Shared Research Report
2015/2/18

ハーツ ユナイテッド グループ（3676）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

HUG

目次

要約 3
主要経営指標推移 4
直近更新内容 5
　概 略 5
3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ業績動向 6
　四半期実績推移 7
　今期会社計画 29
　会社予想と実績の差異 33
事業内容 34
　ビジネス概要 34
　中長期見通し 52
　収益性分析 56
　SW（Strengths, Weaknesses）分析 58
財務諸表 59
　損益計算書 59
　貸借対照表 60
　キャッシュフロー計算書 61
その他の情報 62
　トップマネジメント 62
　従業員 62
　大株主 62
企業概要 63

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

要約

既存事業の高成長に新規事業を加え、2017 年 3 月期経常利益 48 億円を目指す

主力のデバッグ事業（ゲーム等ソフトウェアのデバッグ工程請負）で外注市場を切り開く

同社は 3DS や PS3 等のゲーム機器やスマートフォンなどモバイル機器向けのゲーム、パチンコ・パチスロ等のデバッグを主力事業に据え、デバッグ事業は売上構成比 87%、営業利益構成比 100%超（2014 年 3 月期）を占める。顧客層も大手から中小企業まで幅広い。

開発者側の視点（バグ）だけでなくユーザー側視点（不快・不具合）を取り入れたデバッグ作業を、スマートフォン等新しいプラットフォームに次々と展開し、デバッグ工程の外注化を促進することで業績を成長させている。

> デバッグ：一般的にはプログラムの誤り（バグ）・欠陥を探し修正することを指す。同社の「デバッグサービス」は、修正作業を行わず「バグを発見し報告する」ことに特化している

中期経営計画は 2017 年 3 月期に売上高 3 倍増、経常利益 2.8 倍増（2014 年 3 月期比）

2017 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画（2013 年 11 月 5 日発表）では、売上高 300 億円（2014 年 3 月期 101 億円）、営業利益率 16%（同 17.6%）、経常利益 48 億円（同 17 億円）、ROE37%、EPS243 円、配当性向 20%の数値目標を設定した。

内訳は、デバッグ事業が 156 億円（2014 年 3 月期比 1.8 倍）、メディア事業が 10 億円（同 2.1 倍）、その他の事業が 134 億円（同 15 倍）。既存事業の継続成長に加えて、新規事業で売上高を 100 億円程度積み上げる計画である。

既存事業のデバッグ事業は 3 年間平均成長率 21%を目指す

同社の属するデバッグ関連市場は、デバイスの複雑化、内製からアウトソーシングへの流れ、ハードウェア機能の多様化を背景として需要は拡大している。こうした市場環境下、業務システムの検証などの新分野・海外市場を開拓することで、デバッグ事業は 2017 年 3 月期売上高 156 億円（2014 年 3 月期比 1.8 倍）を目指す。成長機会は多く、いかにこれを刈り取っていけるかが鍵となる。

新規事業は M&A を活用、3 年間で 125 億円の増収を計画

新規事業が含まれるその他の事業では、売上高を 2014 年 3 月期 8.8 億円から 2017 年 3 月期に 134 億円に伸長させる計画。M&A を活用することで成長速度を高める考えとみられる。M&A の対象は、既存事業の補完・相乗効果があり発展性があるものが基本で国籍は国内外を問わない。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標推移

損益計算書（百万円）	FY03/03 単体	FY03/04 単体	FY03/05 単体	FY03/06 単体	FY03/07 単体	FY03/08 単体	FY03/09 単体	FY03/10 単体	FY03/11 単体	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 新会予	FY03/15 旧会予
売上高	**405**	**403**	**528**	**922**	**1,500**	**2,372**	**3,378**	**3,416**	**3,958**	**5,386**	**6,886**	**10,138**	**13,500**	**15,002**
YoY	-	-0.4%	31.1%	74.4%	62.7%	58.2%	42.4%	1.1%	15.8%	36.1%	27.8%	47.2%	33.2%	48.0%
粗利益	197	174	221	362	598	889	1,401	1,351	1,529	1,923	2,349	3,484	-	-
粗利率	48.7%	43.2%	41.8%	39.2%	39.9%	37.5%	41.5%	39.5%	38.6%	35.7%	34.1%	34.4%	-	-
販管費	130	161	187	252	368	553	760	830	1,001	1,090	1,355	1,704	-	-
YoY	-	23.5%	16.5%	34.9%	45.8%	50.4%	37.3%	9.2%	20.6%	8.9%	24.3%	25.8%	-	-
販管費率	32.1%	39.8%	35.4%	27.4%	24.5%	23.3%	22.5%	24.3%	25.3%	20.2%	19.7%	16.8%	-	-
営業利益	**67**	**13**	**34**	**109**	**230**	**336**	**641**	**521**	**528**	**834**	**994**	**1,781**	**1,785**	**2,223**
YoY	-	-80.0%	153.0%	221.8%	110.2%	46.1%	90.8%	-18.7%	1.3%	57.9%	19.2%	79.1%	0.2%	24.9%
営業利益率	16.6%	3.3%	6.4%	11.9%	15.3%	14.2%	19.0%	15.3%	13.3%	15.5%	14.4%	17.6%	13.2%	14.8%
経常利益	**68**	**16**	**36**	**109**	**230**	**319**	**644**	**526**	**495**	**807**	**997**	**1,789**	**1,762**	**2,201**
YoY	-	-75.9%	120.3%	201.1%	111.4%	39.1%	101.6%	-18.3%	-5.9%	63.0%	23.5%	79.5%	-1.5%	23.1%
経常利益率	16.8%	4.1%	6.8%	11.8%	15.3%	13.5%	19.1%	15.4%	12.5%	15.0%	14.5%	17.6%	13.1%	14.7%
特別損益	-	-0	-2	25	7	1	-6	10	0	-3	21	4	-	-
税率	43.1%	16.4%	43.1%	42.2%	42.3%	47.0%	45.5%	42.8%	43.8%	45.6%	42.3%	39.1%	-	-
少数株主損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	-7	-4	-	-
当期利益	**39**	**13**	**19**	**77**	**137**	**170**	**348**	**306**	**279**	**441**	**580**	**1,088**	**944**	**1,211**
YoY	-	-65.3%	44.2%	298.4%	77.1%	24.2%	105.1%	-11.9%	-9.0%	58.2%	31.5%	87.7%	-13.2%	11.3%
当期利益率	9.6%	3.3%	3.7%	8.4%	9.1%	7.1%	10.3%	9.0%	7.0%	8.2%	8.4%	10.7%	7.0%	8.1%
一株あたり指標														
期末発行済株式数（千株）	-	0.2	0.8	8.2	16.7	19.2	57.7	57.8	57.9	58.0	11,618	11,944	-	-
EPS（円）	-	-	-	-	8,256	9,942	6,036	5,303	4,820	7,608	50.0	91.9	79.0	101.4
DPS（円）	-	-	-	-	-	-	500	500	750	1,000	11.0	15.0	17.0	16.0
BPS（円）	-	-	-	-	22,295	50,692	22,895	27,672	31,929	38,675	237.1	311.3	-	-
貸借対照表（百万円）														
流動資産	102	147	235	379	506	985	1,350	1,350	1,669	2,452	3,608	5,549	-	-
現金・預金・有価証券	66	85	127	211	265	617	913	869	1,055	1,598	2,185	3,693	-	-
売上債権	32	48	86	147	212	329	382	432	545	764	1,274	1,484	-	-
その他流動資産	4	14	22	21	29	40	55	50	69	90	149	372	-	-
有形固定資産	6	9	14	15	33	47	75	94	138	208	263	323	-	-
無形固定資産	1	1	4	18	56	70	68	57	59	63	609	696	-	-
投資その他の資産	5	5	24	39	91	309	375	448	478	438	382	592	-	-
内、長期性預金	-	-	-	-	-	100	100	100	100	100	-	-	-	-
資産合計	114	161	277	451	686	1,411	1,869	1,950	2,343	3,160	4,861	7,161	-	-
流動負債	55	58	112	185	264	437	548	351	484	862	2,055	3,373	-	-
短期有利子負債	4	10	2	-	-	-	-	-	-	-	1,000	1,610	-	-
年内返済長期有利子負債	1	10	24	19	-	50	-	-	-	-	-	-	-	-
未払金・未払費用・未払消費税	23	34	61	93	160	238	268	232	307	347	433	524	-	-
未払法人税	24	0	15	52	79	110	229	81	123	276	284	518	-	-
その他流動負債	3	4	10	20	26	40	51	38	55	240	338	720	-	-
固定負債	3	27	40	60	50	-	-	-	11	31	19	21	-	-
長期有利子負債	3	27	40	60	50	-	-	-	-	-	-	12	-	-
その他	-	-	-	-	-	-	-	-	11	31	19	9	-	-
純資産	56	76	125	206	372	974	1,321	1,599	1,848	2,266	2,787	3,767	-	-
株主資本	56	76	125	206	372	974	1,322	1,599	1,849	2,247	2,736	3,688	-	-
評価換算差額	-	-	-	-	-	-0	-1	-1	-1	-5	19	30	-	-
少数株主持分	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24	32	49	-	-
負債資本合計	114	161	277	451	686	1,411	1,869	1,950	2,343	3,160	4,861	7,161	-	-
キャッシュフロー計算書（百万円）														
営業活動によるCF	-	-	-	105	164	191	466	124	308	705	331	1,562	-	-
投資活動によるCF	-	-	-	-37	-109	-263	-120	-140	-93	-138	-650	-368	-	-
財務活動によるCF	-	-	-	15	-1	424	-50	-28	-29	-21	894	308	-	-
財務諸表														
有利子負債	8	47	65	80	50	50	-	-	-	-	1,000	1,622	-	-
ネットキャッシュ	58	37	62	131	215	667	1,013	969	1,155	1,698	1,185	2,071	-	-
ROA（総資産経常利益率）	-	11.9%	16.4%	29.8%	40.4%	30.5%	39.3%	27.6%	23.1%	29.3%	24.8%	29.8%	-	-
ROE（自己資本純利益率）	-	20.4%	19.2%	46.6%	47.3%	25.2%	30.3%	21.0%	16.2%	21.6%	23.2%	33.6%	-	-
流動比率	185.0%	251.7%	209.6%	205.0%	191.5%	225.3%	246.5%	384.6%	344.6%	284.2%	175.6%	164.5%	-	-
固定比率	20.7%	19.4%	33.6%	35.1%	48.4%	43.7%	39.3%	37.5%	36.5%	31.6%	45.5%	43.3%	-	-
自己資本比率	48.9%	47.1%	45.3%	45.7%	54.2%	69.0%	70.7%	82.0%	78.9%	71.0%	56.7%	51.9%	-	-

出所：会社資料よりSR作成
注：上記数値は四捨五入等により同社発表の数値とは異なる場合がある点に留意

＊ 同社は 2013 年 10 月 1 日に単独株式移転の方法で株式会社デジタルハーツの完全親会社として設立された。連結の範囲に実質的な変更はないため、同社設立前の実績は株式会社デジタルハーツの連結実績を記載しており、比較を行っている項目については、株式会社デジタルハーツの連結実績との比較を行っている。以降のページも同様の前提で記載している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概 略

2015 年 2 月 10 日、株式会社ハーツユナイテッドグループへの取材を踏まえて 2015 年 3 月期第 3 四半期決算の概要を更新した。

2015 年 2 月 2 日、同社は 2015 年 3 月期第 3 四半期決算、通期業績予想修正、配当方針の変更及び配当予想の修正（増配）を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、業績修正はこちら、配当についてはこちら、詳細は 2015 年 3 月期第 3 四半期決算項目を参照）

2015 年 1 月 16 日、同社は、2014 年 11 月 4 日に発表した株式会社 ZMP と「自動車業界向けのデバッグ及びデータ収集等実験代行に関する事業」を行う合弁会社の設立に関し、未定とされていた合弁会社の名称を決定し、合弁会社の設立手続きを完了した旨を発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

合弁会社の概要（今回決定箇所は下線部）

名称：株式会社 ZEG
代表者：代表取締役社長 谷口 恒
事業内容：自動車業界向けのデバッグ及びデータ収集等実験代行に関する事業
資本金：30 百万円
設立年月日：2015 年 1 月 16 日
決算期：12 月
出資比率：同社 49.0%、ZMP 51.0%

2014 年 12 月 19 日、同社は、2014 年 11 月 4 日に発表した株式会社 ZMP と「自動車業界向けのデバッグ及びデータ収集等実験代行に関する事業」を行う合弁会社の設立に関し、未定とされていた資本金等について決定した旨を発表した。（リリース文へのリンクはこちら）

合弁会社の概要（今回決定箇所は下線部）

名称：未定（確定次第開示予定）
代表者：代表取締役社長 谷口 恒
事業内容：自動車業界向けのデバッグ及びデータ収集等実験代行に関する事業
資本金：30 百万円
設立年月日：2015 年 1 月 15 日予定

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

決算期：12 月
出資比率：同社 49.0%、ZMP 51.0%

2014 年 11 月 28 日、同社は、連結子会社デジタルハーツがアディッシュ株式会社との業務提携を行う決議をしたことを発表した。（リリース文へのリンクはこちら）

業務提携の内容
業務提携の目的は、デジタルハーツが提供する「デバッグサービス」とアディッシュが提供する「カスタマーサポートサービス」をワンストップで提供できる体制の実現。

アディシュは 600 タイトル以上のゲームアプリのカスタマーサポート実績を有しており、両社の強みを活かしたサービスの相互提供のもと強固な関係を構築し、ゲーム開発からリリース後のフォローまでの運営プロセスに沿ったサービスをワンストップで提供するとしている。

業務提携の背景
ソーシャルゲーム市場が著しい市場成長を遂げるなか、ゲーム開発においてもモバイル端末の高機能化及びユーザー嗜好の多様化に伴い開発規模が増大し、デバッグ工程のアウトソーシング化も加速している。アディッシュによると、ソーシャルゲーム開発の開発運営において、カスタマーサポートに寄せられる問い合わせの 20%以上がバグ（不具合）によるものであるという。そのため、ゲーム開発段階に実施するデバッグの重要性が高まるとともに、ユーザーのゲーム定着率を向上させるためにもカスタマーサポートの対応が求められている。

特に、ソーシャルゲームのリリース後はゲーム内イベントの開催等定期的アップデートが行われることから、継続的デバッグニーズの発生に加えてバグ検証作業等が求められ、デバッグ・カスタマーサポート各工程における相互連携の必要性が高まっているという背景がある。

アディッシュについて
アディッシュは、ガイアックス（名証セントレックス 3775）が次世代の起業家の創生を目的に導入したグロースオプション制度（成長のために能動的に選ぶことができる選択肢）の第 1 号として、2014 年 10 月 1 日に資本金 30 百万円で設立された。代表取締役社長は江戸浩樹氏、従業員数は 70 名（含むパート・アルバイト。設立時）。

主要サービスとして、1）ソーシャルアプリサポート（カスタマーサポート運用）、2）スクールガーディアン（学校非公式サイトのパトロールなど学校関係者をトータルサポートするコンサルティングサービス）、3）モニタリング（ソーシャルメディア上の投稿の目視チェック）を提供している。

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

四半期実績推移

損益計算書（百万円）	FY03/13 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/15 Q1	Q2	Q3	Q4会予	FY03/15 進捗率	新会予	FY03/15 進捗率	旧会予
売上高	**1,346**	**1,633**	**1,953**	**1,955**	**2,118**	**2,541**	**2,901**	**2,577**	**3,103**	**3,096**	**3,557**	**3,744**	**72.3%**	**13,500**	**65.0%**	**15,002**
デバッグ事業	1,286	1,561	1,814	1,704	1,868	2,276	2,560	2,071	2,282	2,242	2,618	2,825		9,967	67.5%	10,584
CS	563	642	849	619	699	903	1,009	768	775	916	982	-				
DS	362	447	549	582	618	763	819	809	833	862	1,060	-				
AM	362	473	413	503	551	611	732	495	674	464	576	-				
メディア事業	-	-	55	120	124	135	125	99	120	116	137	130	74.2%	502	70.5%	528
クリエイティブ事業									393	415	449	522	70.6%	1,779	47.3%	2,655
その他事業	60	72	84	130	126	129	217	407	309	323	353	267	78.7%	1,252	79.8%	1,234
YoY														**33.2%**		**48.0%**
デバッグ事業	40.7%	-8.4%	17.5%	40.5%	45.3%	45.8%	41.1%	21.5%	22.2%	-1.5%	2.3%	36.4%				
CS	46.2%	-34.2%	3.1%	18.1%	24.1%	40.6%	18.8%	24.0%	10.8%	1.5%	-2.6%	-				
DS	36.8%	59.7%	79.4%	104.6%	70.8%	70.6%	49.1%	39.0%	34.8%	13.0%	29.4%	-				
AM	37.3%	5.4%	-0.2%	24.6%	52.1%	29.1%	77.2%	-1.7%	22.4%	-24.0%	-21.3%	-				
メディア事業	-	-	-	-	-	-	125.7%	-17.5%	-3.9%	-14.2%	9.6%	30.8%				
クリエイティブ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
その他事業	-	11,479.8%	775.3%	5,682.1%	109.0%	80.7%	159.5%	213.2%	145.4%	149.5%	62.7%	-34.4%				
売上総利益	**431**	**565**	**692**	**661**	**733**	**910**	**1,066**	**775**	**954**	**938**	**1,116**	**-**				
総利益率	**32.1%**	**34.6%**	**35.4%**	**33.8%**	**34.6%**	**35.8%**	**36.8%**	**30.1%**	**30.7%**	**30.3%**	**31.4%**	**-**				
販管費	305	339	341	370	403	381	464	457	632	537	612	-				
YoY	24.3%	23.5%	24.2%	25.3%	31.9%	12.5%	36.1%	23.3%	57.1%	40.8%	31.9%	-				
販管費比率	22.7%	20.7%	17.4%	18.9%	19.0%	15.0%	16.0%	17.7%	20.4%	17.3%	17.2%	-				
営業利益	**126**	**226**	**351**	**291**	**330**	**529**	**603**	**319**	**321**	**402**	**504**	**558**	**68.8%**	**1,785**	**55.2%**	**2,223**
デバッグ事業	324	430	523	465	546	713	874	499	545	572	613	-				
メディア事業	-	-	18	9	10	20	9	-4	1	-1	21	-				
クリエイティブ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-123	-84	-37					
その他事業	-37	-28	-21	-13	-30	-15	-9	8	9	16	16	-				
全社･消去	-161	-175	-169	-171	-196	-186	-275	-184	-111	-101	-109	-				
前年同期比	**99.2%**	**-43.7%**	**20.3%**	**278.0%**	**161.5%**	**133.9%**	**71.6%**	**9.8%**	**-2.6%**	**-24.1%**	**-16.3%**			**0.2%**		**24.9%**
デバッグ事業	-	-	-	77.2%	68.3%	65.9%	66.9%	7.4%	19.3%	-8.6%	-8.3%					
メディア事業	-	-	-	-	-	-	-49.1%	-	-92.0%	-	122.3%					
クリエイティブ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
その他事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
営業利益率	**9.4%**	**13.8%**	**18.0%**	**14.9%**	**15.6%**	**20.8%**	**20.8%**	**12.4%**	**10.4%**	**13.0%**	**14.2%**	**14.9%**		**13.2%**		**14.8%**
デバッグ事業	25.2%	27.5%	28.9%	27.3%	29.2%	31.3%	34.1%	24.1%	23.9%	25.5%	23.4%	-				
メディア事業	-	-	33.2%	7.8%	7.7%	15.0%	7.5%	-3.9%	0.6%	-0.6%	15.2%	-				
クリエイティブ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-31.2%	-20.2%	-8.2%	-				
その他事業	-60.8%	-39.7%	-25.5%	-9.9%	-23.7%	-11.6%	-4.0%	1.9%	2.8%	4.9%	4.5%	-				
経常利益	**132**	**224**	**349**	**290**	**328**	**531**	**601**	**328**	**318**	**401**	**501**	**541**	**69.3%**	**1,762**	**55.5%**	**2,201**
YoY	105.7%	-43.7%	29.6%	291.2%	147.9%	136.7%	72.1%	13.0%	-3.0%	-24.5%	-16.6%	65.0%		-1.5%		23.1%
当期利益	**76**	**121**	**196**	**187**	**178**	**324**	**353**	**232**	**135**	**206**	**256**	**346**	**63.3%**	**944**	**49.4%**	**1,210**
YoY	113.1%	-42.1%	40.2%	230.7%	136.0%	167.8%	80.3%	24.1%	-24.1%	-36.4%	-27.5%	49.3%		-13.2%		11.3%

会社資料よりSR作成
注：FY03/15よりセグメント費用の配分方法等が変更された。デバッグ事業の営業利益は従来比で同１Qは155百万円、同2Qは116百万円減少している。また、同1Q及び2Qの前年同期比は2014年3月期の同セグメントの営業利益を過去遡及して算出している

同社の四半期業績は、デバッグ事業の売上高及び利益構成比が高いこと、デバッグ事業で主に対象となるゲームソフトは特に大型タイトルが年末商戦向けに集中して販売される傾向がある。そのため、同社の業績は第２四半期・第３四半期に集中する傾向がある。

2015 年 3 月期よりプレミアムエージェンシーを連結子会社化したことに伴い、クリエイティブ事業を新設し、その他の事業に含まれていた「開発アウトソーシング事業」及び「映像制作事業」を「クリエイティブ事業」に含めることとなった

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期第 3 四半期実績（2015 年 2 月 2 日発表）

売上高	9,756 百万円	（前年同期比 29.0%増）
営業利益	1,227 百万円	（同 16.0%減）
経常利益	1,221 百万円	（同 16.4%減）
四半期純利益	598 百万円	（同 30.2%減）

第 3 四半期累計期間実績

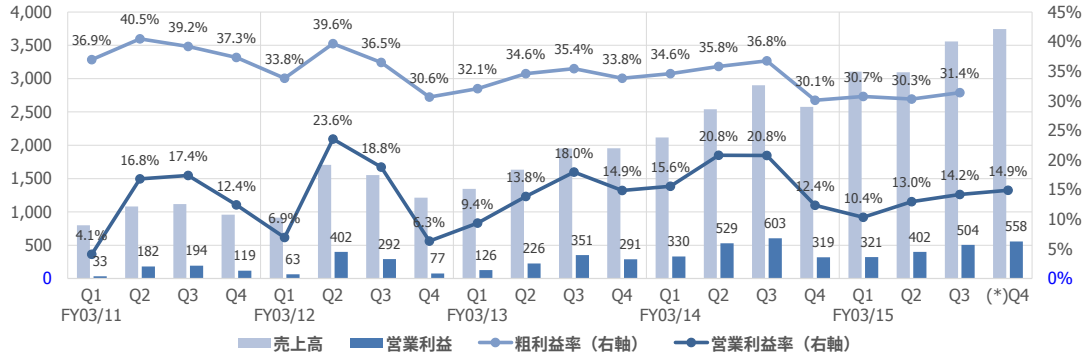
アミューズメント業界の環境悪化の影響を受け業績下方修正を発表も、他は順調に推移

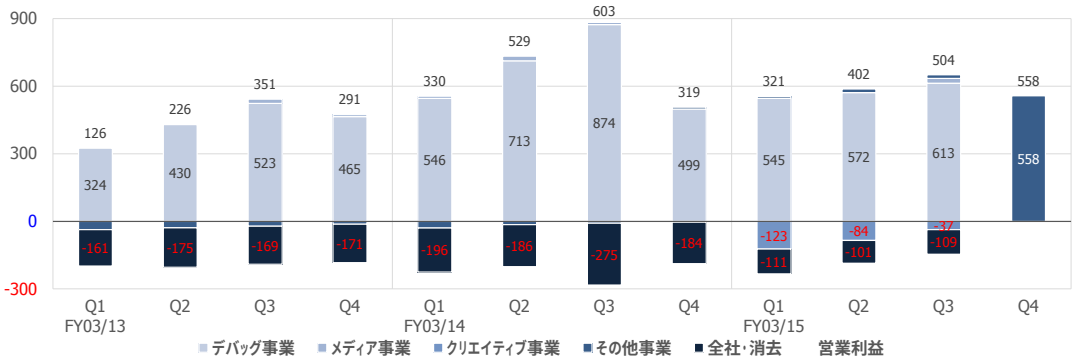
第 3 四半期累計期間の業績は、売上高は M&A による連結子会社 2 社（プレミアムエージェンシー、ネットワーク 21）の寄与（各々925 百万円、943 百万円）、DS 部門を中心としたデバッグ事業の伸長により前年同期比 29.0%増の 9,756 百万円となった。

しかしながら、営業利益は連結子会社プレミアムエージェンシーの一時的な損失の取り込み 197 百万円（内のれん償却 53 百万円）、将来を見据えた人材投資やデバッグ機材の充実、拠点の増床・新設等により費用が増加し、16.0%減益の 1,227 百万円となった。

会社計画に対しては、アミューズメント業界の環境悪化の影響を受けて、同業界向けの売上高が落ち込んでおり、2015 年 3 月期通期業績の下方修正を発表した。但し、同業界関連の売上高を除けば、主力のデバッグ事業における DS 部門・CS 部門とも好調に推移している。

四半期業績推移





出所：会社資料よりSR作成
注：2015年3月期第4四半期「(*)Q4」は、修正通期会社計画から第3四半期累計業績を控除した数値。以下図表も同様

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

下方修正の要因

会社修正計画（百万円）

	FY03/11 実績	FY03/12 実績	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY03/15 修正計画	期初計画	差異	期初計画比
売上高	3,958	5,386	6,886	10,138	13,500	15,002	-1,502	-10%
デバッグ事業	3,958	5,374	6,365	8,775	9,967	10,584	-617	-6%
メディア事業			175	484	502	528	-26	-5%
クリエイティブ事業		12	346	879	1,779	2,655	-876	-33%
その他事業					1,252	1,234	17	1%
YoY		36%	28%	47%	33%	48%		
デバッグ事業		36%	18%	38%	14%	21%		
メディア事業				176%	4%	9%		
クリエイティブ事業		-	2,682%	155%	245%	342%		
その他事業								
営業利益	528	834	994	1,781	1,785	2,223	-438	-20%
YoY		58%	19%	79%	0%	25%		
利益率		15.5%	14.4%	17.6%	13.2%	14.8%		
経常利益	495	807	997	1,789	1,762	2,201	-439	-20%
YoY		63%	23%	79%	-1%	23%		
当期利益	279	441	580	1,088	944	1,210	-267	-22%
YoY		58%	31%	88%	-13%	11%		
EPS	4,813	7,602	50	91	79	101	-22	-22%

出所：会社資料よりSR作成

9 月より適用のパチスロ機型式試験方法変更を背景とする開発スケジュール大幅変更が主因

下方修正の要因は、パチンコ及びパチスロメーカにおける開発スケジュールの大幅な変更、という市場環境の変化による関連売上高の減少でほぼ説明が可能とみられる。

同社はデバッグ事業の AM 部門、クリエイティブ事業の一部サービスにおいてパチンコ及びパチスロ開発メーカを顧客企業としている。同業界では、2014 年 9 月 16 日よりパチスロ遊技機の型式試験方法の変更を背景に、当時開発段階にあった機種の仕様変更及び見直し等が実施されるなど、開発スケジュールの大幅な変更を余儀なくされている。

デバッグ事業の AM 部門の売上のうち約 7 割をパチンコ向けデバッグ（2015 年 3 月期上期）が占めていることから、パチスロ機の型式試験方法変更による直接的な影響は軽微である。しかしながら、この影響で同社顧客企業においてはパチスロ機だけではなくパチンコ機も含めて新規タイトル開発の遅延等が発生したために、同社業績にも大きな影響を与えたものと考えられる。

デバッグ事業期初計画比約 600 百万円の減少は AM 部門の売上減によるもの（SR 推定）

その結果、主力のデバッグ事業における AM 部門の売上が減少し、期初計画において前期比約 3 割増を見込んでいた通期売上高は、期初計画に届かずに着地する見通し。この影響により、デバッグ事業の業績が期初計画より約 600 百万円下方修正されている。

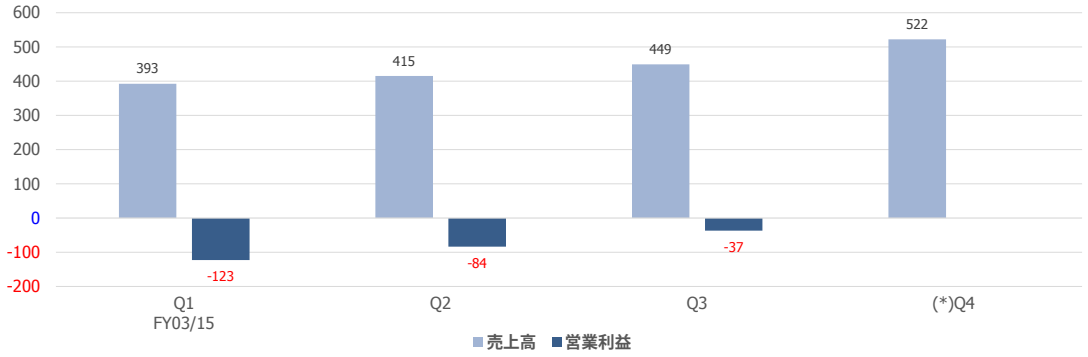
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

クリエイティブ事業も期初計画比 876 百万円減はほぼパチスロ・パチンコ関連の影響が原因

クリエイティブ事業においては、同事業における主要子会社で 3DCG コンテンツ開発事業を営むプレミアムエージェンシー、そして映像制作事業を営むデジタルハーツ・ビジュアルがともにパチンコ及びパチスロメーカにおける開発スケジュールの大幅変更の影響を受けた。

第 2 四半期における同事業の営業損失計上の要因であった、パチスロ・パチンコ関連受注案件の第 3 四半期へのずれ込みについては、第 3 四半期でも開発スケジュールが流動的であるため、今期中の取り込みが困難と判断し、計画を修正している。

クリエイティブ事業の四半期業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

業界環境は引続き流動的。パチスロ･パチンコ機開発が回復するならば業績改善が見込めよう

同社では今後の見通しについては不透明としながらも、顧客企業である開発メーカの、現在中断または遅延している開発スケジュールが通常状態に戻るならば、顧客分散化の施策の効果もあり、影響は一時的で終わるとの認識を示している。

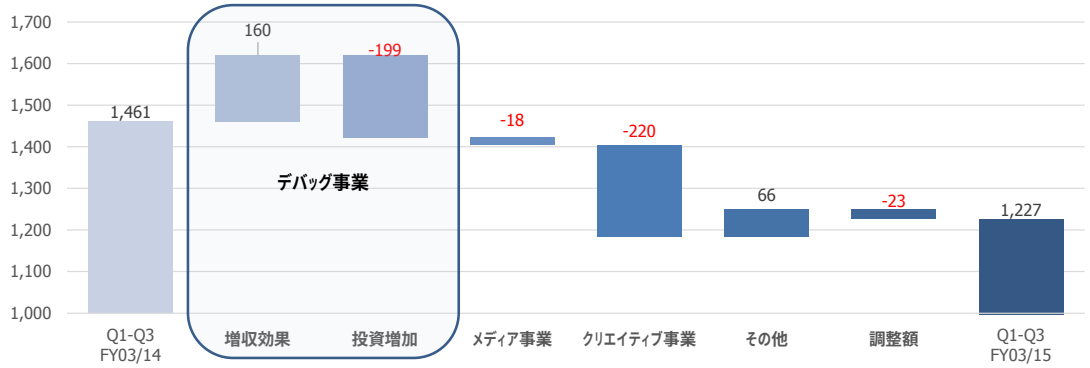
2014 年 9 月に型式試験方法が変更され、関連メーカ各社は急な対応が迫られているが、試験に適合した機種も出てきていることから、開発は徐々に復調する見通しであり、SR 社では今後の動向を注視したいと考えている。

通期配当予想の修正（増配）及び配当方針の変更を発表

また、同社は配当方針の変更とともに、通期配当予想を従来 16 円（期末配当 8 円）から 17 円（同 9 円）に変更した。配当方針としては、1）連結ベースでの中期的な目標純資産配当率（DOE）を 7%、2）1）に加えて連結業績等を総合的に勘案した配当政策を導入する、として、2015 年 3 月期より適用することを発表した。

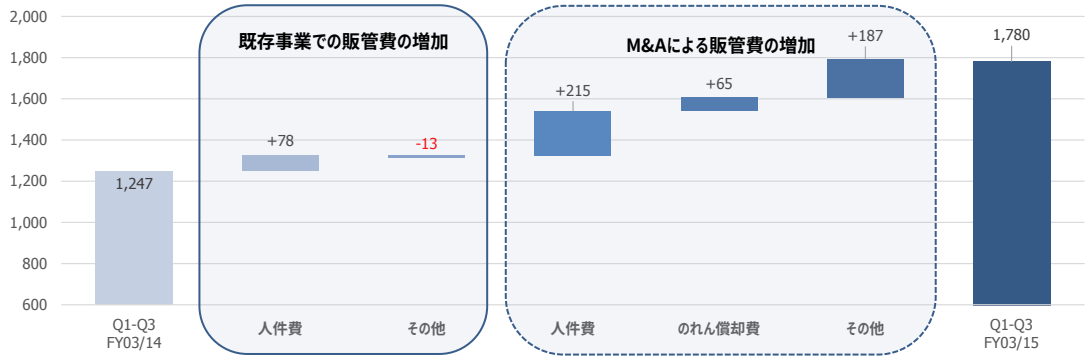
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

営業利益前年同期比増減益要因（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

販管費増加の内訳（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

セグメント別の状況

2015 年 3 月期よりプレミアムエージェンシーを連結子会社化したことに伴い、「クリエイティブ事業」を新設し、その他の事業に含まれていた「開発アウトソーシング事業」及び「映像制作事業」を「クリエイティブ事業」に含めることとなった

デバッグ事業

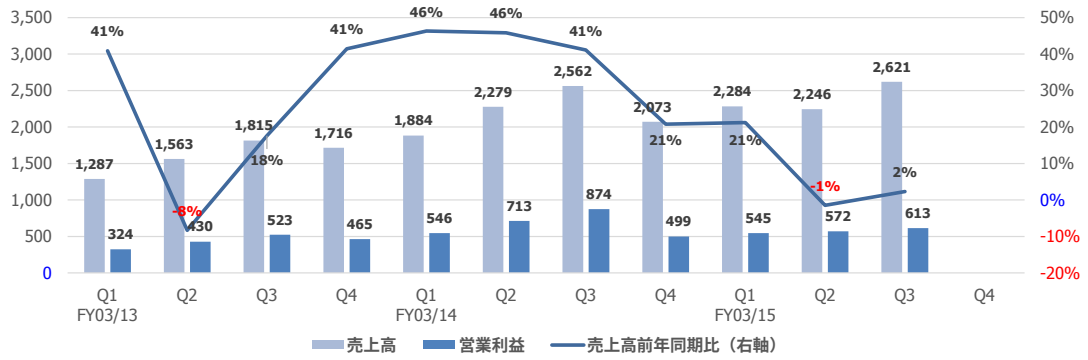
売上高　　7,152 百万円　　(前年同期比 6.4%増)
営業利益　　1,730 百万円　　(同 2.2%減)
(*)売上高及び営業利益は内部消去前、以下も同様

CS 部門・DS 部門とも順調に推移するも、AM 部門の不調がブレーキに

デバッグ事業の売上高は 1)CS 部門が新ハード対応のタイトル開発活発化から堅調に推移し、2）DS 部門はネイティブアプリゲーム市場の急成長を着実に刈り取っているものの、3）上述の AM 部門の不調もあり、前年同期比 6.4%増の 7,152 百万円に止まった。通期会社計画は期初予想の 10,584 百万円から 9,967 百万円へと、期初予想比 617 百万円減額（5.8%減）された。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

デバッグ事業（内部売上含む）四半期業績推移（百万円）



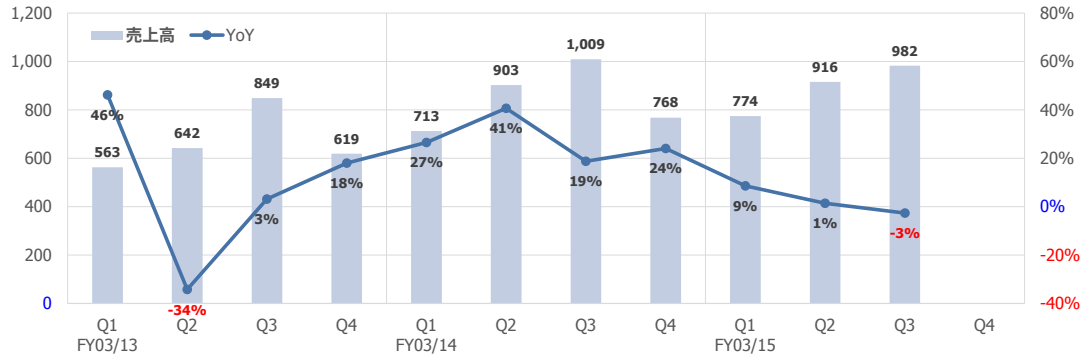
出所：会社資料よりSR作成

注：FY03/15の営業利益は費用配分方法の変更により、従来の表示方法と比較して各々88百万円、87百万円（SR推定）減少

CS 部門（コンシューマゲームリレーション）：新ハード対応が進み、競争力も強化

売上高　　2,673 百万円　　(同 2.0%増)

CS 部門売上高（内部売上含む）四半期推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

新ハードの機材積極投資による競争優位：SR 社で注目しているのは、2016 年 3 月期の成長への布石ともいえる新ハードへの対応状況。同社は 2015 年 3 月期に新ハードの機材購入などを積極的に進め受注体制を強化していることから、大型案件の受注を獲得可能な体制が整備されている。

その結果、デバッグ事業の粗利益率低下に繋がったものの、一方、今後において開発タイトルが新ハードに急速にシフトした際には、1）マルチプラットフォーム化が進む大型タイトルを複数案件同時に受注する際に有利となり、2）ゲームソフト会社が内製化では対応できない際に同社が受け皿となる可能性が高い、などの恩恵を享受することが可能となり、また、競合に対する競争優位性に繋がるものと考えられる。

第 4 四半期見通し：また、2015 年 3 月期においては、第 4 四半期にも繁忙期が重なり好調に推移する見通し。CS 部門においては、2015 年 3 月期は、大型タイトルが控えていること

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

に加えて、同社の営業活動の成果により大手顧客内シェアアップの効果が出ており、これまでの第 3 四半期がピークとなり第 4 四半期に落込むという季節的な偏りは緩和される模様。

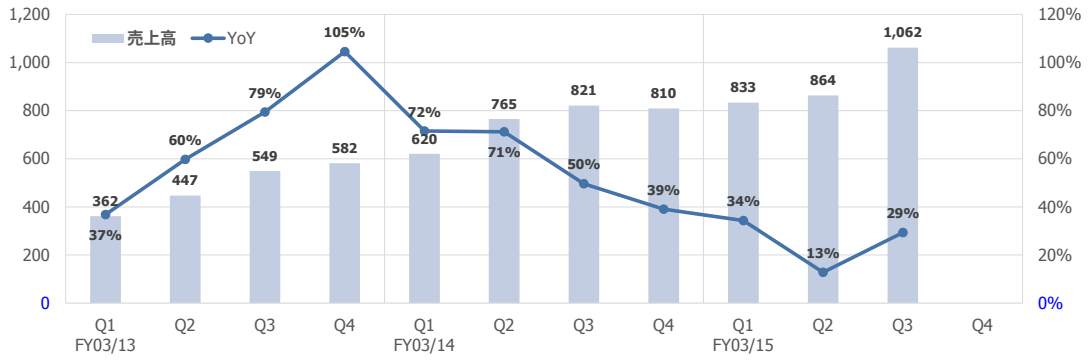
業界環境：関連市場のコンシューマゲーム市場では、PlayStation 4 や Xbox One 等の新型ハードの登場とともに、マルチプラットフォーム対応（PlayStation4 及び PS3 の両対応など）のゲーム展開が本格化しており、年末商戦においては、シリーズものの新作タイトルや新型ハードに向けたタイトルの開発が活発化した。また、ダウンロード販売やフリートゥプレイ課金など、オンライン機能を活用した新たなビジネスモデルも増加しており、継続してデバッグ需要が発生することで業績の平準化に好影響を与えている。

同社取組：同社では、テスト用の新型ハードの整備等を通じて磐石な受注体制を構築すべく、デバッグ機器への投資及び拠点の増床・新設等を行った。その結果、これらの施策に加えて既存顧客との関係が強化されたことにより、マルチプラットフォーム対応や新型ハード向けの大型タイトル案件の受注を獲得している。

DS 部門（デジタルソリューションリレーション）：ネイティブアプリ開発活発化の恩恵享受

売上高　　2,759 百万円　　(同 25.0%増)

四半期業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

強い需要に応えるためリーダー育成に注力：ネイティブアプリ関連の需要は引き続き好調に推移、DS 部門の売上も高い成長を示している。ただ、同社によると期初計画を上回ってはいるものの、第 2 四半期時の想定よりは成長スピードがやや遅れている。

これは、1）ネイティブアプリ等モバイルコンテンツの開発規模の増大が進むと同時に開発スケジュールの遅れ（同社による納期遅れとは異なる）が長引く傾向にあること、2）強い需要に加えてゲーム性が高くなっていることから、デバッグチームのリーダー層の育成が必要であること、によるもの。

後者については、既に 2015 年 3 月期中に同社内で施策を実行している。従来のカジュアルなソーシャルゲームから、ゲーム性が高く複雑なネイティブゲームへと開発がシフトしてい

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

る。このため、ゲーム性向上に伴ってデバッグの工数・手法も複雑化しているため、チームリーダーに求められるスキルは高くなっている。同社では、顧客へのデバッグのサービス品質を維持するため、熟練スキルを保有するリーダーの下で働くことでのスキル継承及び育成など教育に注力している。

第 4 四半期見通し：第 4 四半期は、DS 部門も CS 部門と同様に引続きデバッグ需要の拡大が見込まれることから、人材育成を進めるとともに、受注は更に拡大する見通し。

システム検証：DS 部門に含まれるシステム検証は、継続的な受注案件獲得強化のため、後述のように仙台技術センターの開設などの取組みは行われているが、受注状況は同社の当初想定よりも遅れている模様だ。同社では営業強化を図っているが、2015 年 3 月期はほぼ前期並みの売上水準で着地する見通しである。

業界環境：関連市場のモバイルコンテンツ市場では、多種多様なスマートフォンアプリの充実化が進んでいる。特に成長著しいソーシャルゲーム市場においては、従来のソーシャルゲームプラットフォーム向けのブラウザゲームに加え、App Store や Google Play 向けのネイティブアプリゲームへの移行により、新規のネイティブアプリの開発が進んでいる。

ネイティブアプリはユーザー嗜好の多様化に対応した新規の開発が進んでおり、タイトル数の増加に加えて、モバイル端末の高性能化に伴って 1 タイトルあたりの開発規模の増大が進み、デバッグニーズが拡大している。また、ゲーム性の深化に伴いデバッグ作業が複雑化するため、多数のノウハウを保有する、同社のようなデバッグ専門企業がより選ばれる傾向になりつつある模様だ。

一方、開発期間が長期化傾向にあることで開発スケジュールが遅れるリスクは増加しており、デバッグ工程の遅れにつながることで同社業績への期ずれの影響は注意したい。

同社取組：顧客企業は開発に経営資源を集中することを目的にデバッグ工程をアウトソーシングする傾向が強いことから、継続的な案件の受注確保に加えて、新規のネイティブアプリゲームの受注獲得に向けた積極的な営業活動に注力してきた。また、ネイティブアプリの開発の活発化を受けて、大型案件の受注獲得も進んでおり、上述のように札幌第 2 ラボ増床（11 月）、札幌第 3 ラボ新設（１２月）、沖縄ラボ新設（12 月）するなど、今後見込まれる案件に備えた設備の拡充及び人材確保等、受注体制の強化にも努めている。

また、ユーザー視点を活かしたマーケティング支援サービスの提供開始や、アディッシュ株式会社との協力体制のもと、デバッグとカスタマーサポートをワンストップで提供するサービスを開始するなどサービス範囲の拡充及び付加価値の拡大を図っている。

さらに、システム検証分野において、子会社のネットワーク 21 と連携して組織横断的な営業活動の推進体制を構築するとともに、システム開発に係る技術力及び専門知識を活かし、また、2014 年 11 月開設の「仙台技術センター」の準備を進めるなど、これまで以上に顧客ニ

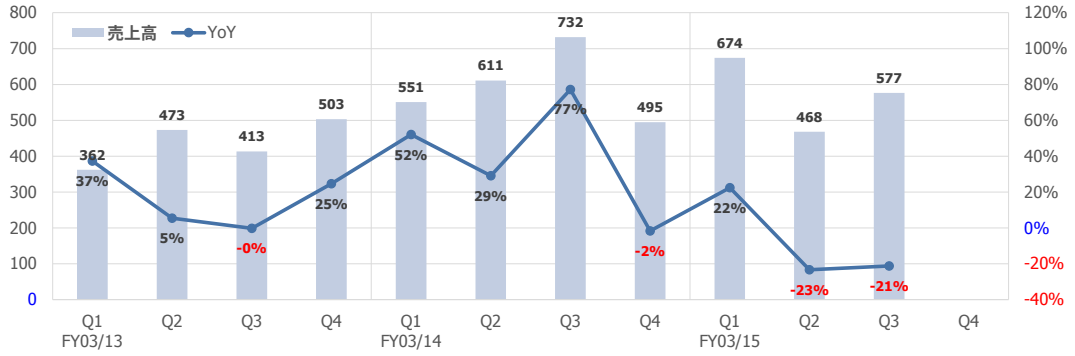
 Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ーズに応じた提案力の強化に取り組んだ。

AM 部門（アミューズメントリレーション）：業界に不透明感

売上高	1,719 百万円	(同 9.2%減)

AM 部門売上高（内部売上含む）四半期推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

業界環境：上述のように、2014 年 9 月 16 日よりパチスロ遊技機の型式試験方法の変更を背景に、当時開発段階にあった機種の仕様変更及び見直し等が実施されるなど、開発スケジュールの大幅な変更を余儀なくされている。この影響で同社顧客企業においても新規タイトル開発の遅延等が発生しており、その影響を同社も受けている。

同社取組：同社では、増加するデバッグ工数に対応した効率的なデバッグ体制を提案することで、主要顧客からの受注の拡大に努めるとともに、パチスロ案件を中心とした新規案件獲得にも注力するなど、積極的な営業活動に努めたが、業界環境の影響を受け売上減に至った。

メディア事業

売上高	372 百万円	(同 3.1%減)
営業利益	21 百万円	(同 46.8%減)

2015 年 3 月期は、変化するユーザーニーズへの対応や独自取材による付加価値の高い情報の配信など「4Gamer」ブランド価値の向上に取り組んでいる。第 4 四半期も安定的に推移する見通しとのことであり、今後はスマートフォン向けゲームを対象にしたコンテンツを拡充し、また、「4Gamer」ブランドの価値向上を目的とした新たな施策を実行するとしている。

クリエイティブ事業

売上高	1,263 百万円
営業損失	243 百万円

クリエイティブ事業は、M&A により今期 4 月から連結子会社となったプレミアムエージェン

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

シーの売上高（925 百万円）・営業損失（197 百万円）が同事業の大部分を占める。プレミアムエージェンシーは、パチンコ・パチスロ向けの映像コンテンツ及びゲーム開発を主力事業としていることから、上述のように 2014 年 9 月 16 日よりパチスロ遊技機の型式試験方法の変更の影響を大きく受け、本セグメントの通期売上高予想を従来の 2,655 百万円から 1,779 百万円に下方修正するに至った。

同社取組：第 1 四半期は、プレミアムエージェンシーにおいて、案件規模の縮小に伴い一時的な損失を計上し、クリエイティブ事業の第 1 四半期は 123 百万円の営業損失となった。同社ではプレミアムエージェンシーの収益体質を強化すべく、不採算事業からの撤退や内製化率上昇、人的資源の再配分などの事業体制の見直しを図り、第 2 四半期は受注した案件が 3Q にずれ込んだことから営業損失が残ったが、事業体制の再構築は上期で終了したとしていた。第 3 四半期は第 1 四半期（123 百万円）、第 2 四半期（84 百万円）に続いて営業損失（37 百万円）となったが、これはプレミアムエージェンシー以外の会社で発生した損失が計上されたことによるもの。プレミアムエージェンシーの収益体質強化は進んでいるとみられる。

その他の事業

売上高	995 百万円
営業利益	40 百万円

売上高・営業利益ともにシステム開発事業を行うネットワーク 21 の業績（売上高 943 百万円、営業利益 51 百万円）がほぼ占めている。開発ニーズが安定していることから、第 4 四半期も引き続き安定的な成長を継続する見通し。引き続き DS 部門のシステム検証部門との協業などシナジー効果を追求し強固な事業基盤を強化していくとしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期第 2 四半期実績（2014 年 11 月 4 日発表）

売上高	6,199 百万円	（前年同期比 33.1%増）
営業利益	723 百万円	（同 15.8%減）
経常利益	719 百万円	（同 16.3%減）
四半期純利益	341 百万円	（同 32.0%減）

第 2 四半期累計期間（上期）実績

期ずれ等により通期計画に対する進捗率は低いが、3Q には概ね解消見通し

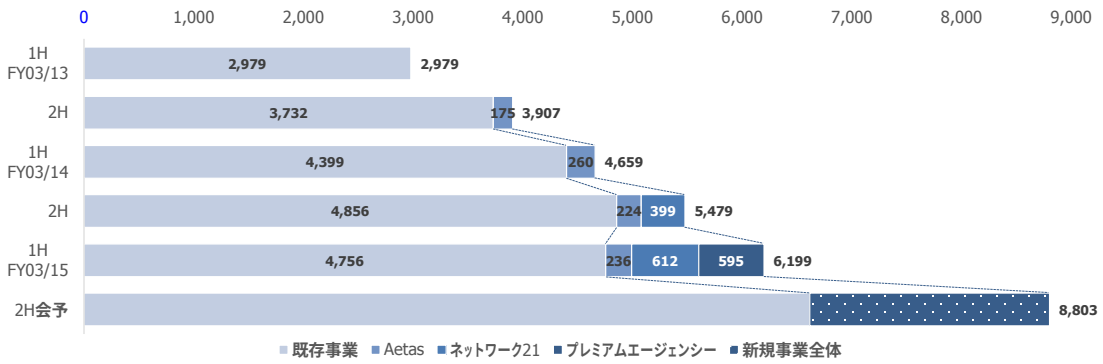
上期の通期業績に対する進捗率は、売上高で 41.3%、営業利益で 32.5%と例年より進捗率が低いが、この理由として、1) デバッグ事業で DS 部門を中心に複数の大型案件が 3Q へずれ込んだこと、2) 同 AM 部門が業界環境の影響を受けての伸び悩み、3) クリエイティブ事業で一部案件の 3Q へのずれ込みがあげられる。

しかしながら、同社では通期業績見通しを変えていない。これは、上記 1)の大型案件は既にデバッグ作業を開始しており下期中に売上計上される見通しであること、2)についても 1）により充分に吸収できる程度の影響であること、3)においては、ずれ込み案件は下期中に売上計上する見通しで通期のクリエイティブ事業は営業黒字が見込めることによるもの。

デバッグ事業の事業構造上、顧客先の戦略によりスケジュールが変更されるケースは多い。上期の進捗遅れについては 3Q 中に解消される見通しであること、DS 部門はネイティブゲーム市場の隆盛により引き続き強い需要が見こまれることから、同社の主張は説得力があると考えられる。クリエイティブ事業は既に足許で黒字化を達成したとのことではあるが、上期の営業損失（同部門は 206 百万円の営業損失）を下期で補えるかどうかは 3Q の状況を確認したい。

売上高

売上高推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

上期の売上高は、引き続きデバッグ事業が業績を牽引し自律成長を継続するとともに、M&A

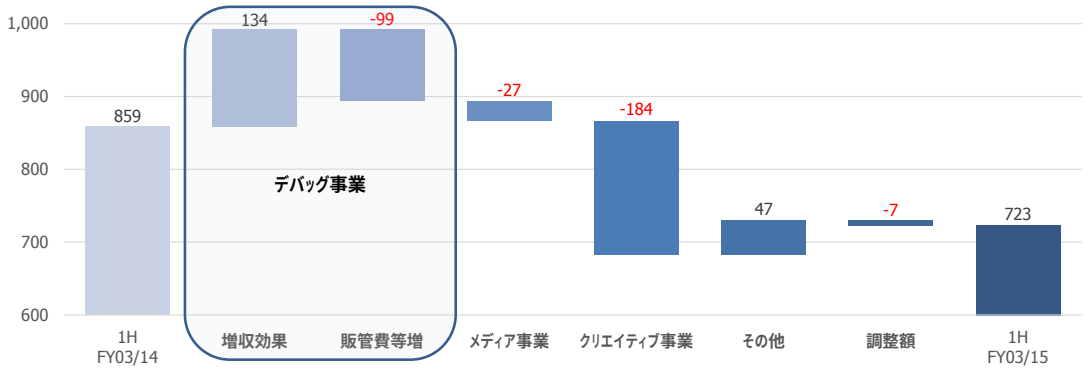
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

した連結子会社（2013 年 12 月よりネットワーク 21、2014 年 4 月よりプレミアムエージェンシー）の業績が加わったことで、前年同期比 33.1%増加と高い売上高成長を継続した。

営業利益

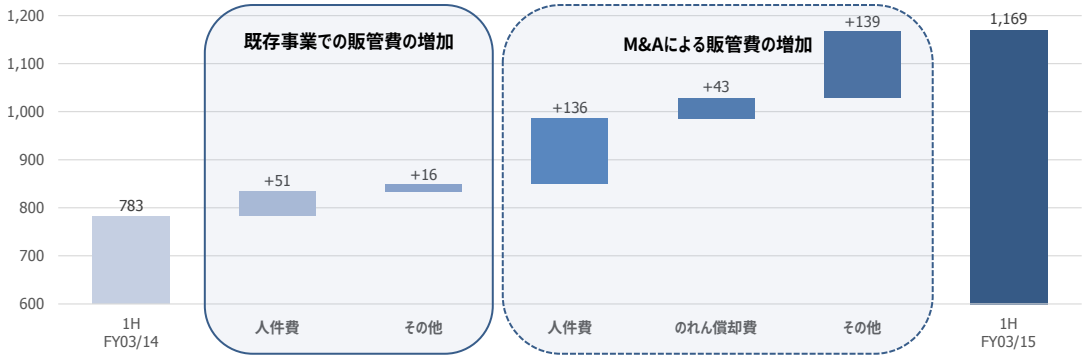
営業利益は前年同期比 15.8%減の 723 百万円となった。下図の営業利益の増減分析からは、1) デバッグ事業は着実に増収効果が出ている点、2) ネットワーク 21 の収益貢献が確認できる。ただし、プレミアムエージェンシーの営業損失が大きかったことが、前年同期比での減益の主因となった。

営業利益前年同期比増減益要因（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

販管費増加の内訳（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

また、デバッグ事業では、需要拡大を見据えた人材及び機材への投資が発生しているが、収益構造に大きな変化はない。

クリエイティブ事業の上期の営業損失は 206 百万円、うち 182 百万円はプレミアムエージェンシー（のれん償却後）によるもの。プレミアムエージェンシーは 2014 年 4 月の連結子会社後、上期は収益体質を強化すべく不採算事業からの撤退や内製化率上昇、人的資源の再配分などの事業体制の見直しを図った。同事業の第 1 四半期営業損失 123 百万円は一部案件規

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

模が縮小したことによるもので同社の想定線だが、第 2 四半期は受注した案件が 3Q にずれ込んだことから営業損失が残ってしまっている。

しかしながら、プレミアムエージェンシーの体制再構築は上期で終了し、足許では既に黒字化を達成しているとのこと。同社では通期業績は営業黒字を見込んでおり、下期は上期の営業損失分を挽回可能とみている。第 3 四半期の状況を確認したい。

株式会社 ZMP との業務提携、自動車業界向けデバッグ等を行う合弁会社設立を発表

また、決算発表と同時に、株式会社 ZMP（以下 ZMP）との業務提携並びに「自動車業界向けのデバッグ及びデータ収集等実験代行に関する事業」を行う合弁会社の設立を発表した。

業務提携及び合弁会社設立の背景

自動車は、搭載される先進運転支援技術（ADAS）の高度化やスマートフォンとの連携などにより車載ソフトウェアが増大し、且つ、「安心」「安全」「快適」など品質を担保するためのテスト走行、データ収集、及びデバッグが不可欠となっている。加えて、安全性・利便性・快適性などの複数の機能・性能をカーユーザの目線によって評価する検証体制へのニーズが急速に拡大している。

同社はコンシューマゲームやモバイルコンテンツ等のソフトウェアの不具合をユーザー目線による動作テストを通じて検出・報告するデバッグサービスを強みとしており、ZMP は二足歩行ロボット技術で培ったセンシングと制御、移動技術に強みを持っている。

今回の合弁会社設立は自動車業界におけるソフトウェアの高度化・複雑化の時代を見据えたもの。同社の豊富なテスト人材や多岐に亘る幅広い検証ノウハウと、ZMP の自動車運転分野等における技術力・顧客ネットワークを相互活用して、「自動車業界向けのデバッグ及びデータ収集等実験代行に関する事業」を共同展開するために、業務展開を行うとともに、事業を推進するために合弁会社が設立された。

合弁会社の目的及び内容

合弁会社では、自動車メーカ各社に、様々なシーンを想定したユーザーテストサービスや自動車関連分野における高度な分析技術に基づく品質評価等を行うデバッグサービス、及びこれらサービスのデータ収集サービスを提供することで自動車社会への貢献を目指す。

合弁会社は 2014 年 11 月中の設立を予定し、代表取締役社長は ZMP 代表取締役社長の谷口恒氏が就任、資本金及び商号は未定である。

セグメント別の状況

2015 年 3 月期よりプレミアムエージェンシーを連結子会社化したことに伴い、「クリエイティブ事業」を新設し、その他の事業に含まれていた「開発アウトソーシング事業」及び「映像制作事業」を「クリエイティブ事業」に含めることとなった。

 Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

費用配分方法の変更

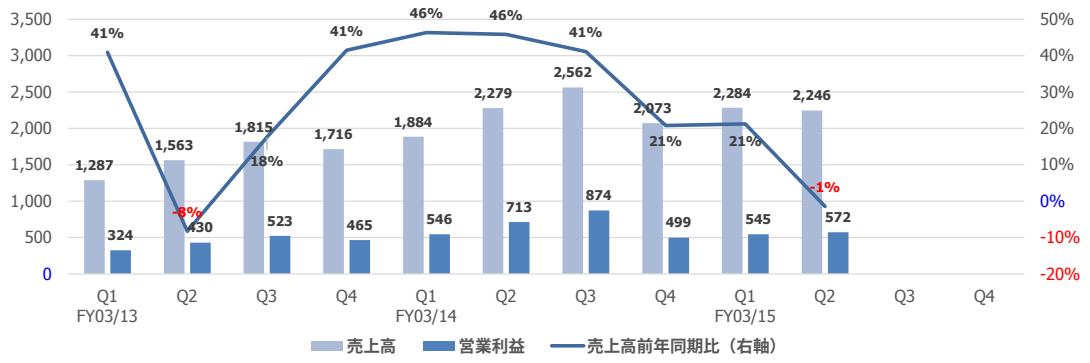
また、第 1 四半期より、セグメントの業績のより適切な評価を目的として費用の配分方法等を変更した。この変更により、前第 1 四半期及び第 2 四半期のデバッグ事業のセグメント利益も変更後の配分方法に遡及しているため、2014 年 3 月期第 1 四半期及び第 2 四半期のセグメント利益は、従来の表示方法と比較して各々88 百万円、87 百万円（SR 推定）減少している点に留意したい。

デバッグ事業

売上高　　4,530 百万円　　(前年同期比 8.8%増)
営業利益　　1,116 百万円　　(同 3.2%増)
(*)売上高及び営業利益は内部消去前、以下も同様

同社は 2014 年 11 月に札幌第 2Lab.（ラボ）の増床、同 12 月に札幌第 3Lab.（ラボ）及び沖縄ラボ新設を設立することを 2014 年 10 月（札幌）及び 11 月（沖縄）に発表した。拡大傾向にあるデバッグ需要に対応することを目的としたもので、同社では今後さらなるデバッグ案件の受注増加がみこまれるため、としている。

四半期業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/15の営業利益は費用配分方法の変更により、従来の表示方法と比較して各々88百万円、87百万円（SR推定）減少

サブセグメントの内容は以下である。

CS 部門（コンシューマゲームリレーション）：マルチプラットフォーム化の恩恵を享受

売上高　　1,690 百万円　　(同 4.6%増)

業界環境：関連市場のコンシューマゲーム市場では、PlayStation 4 や Xbox One 等の新型ハードの登場により、今後のゲーム市場の盛り上がりが期待されている。家庭用ゲーム開発においては、リスク分散の観点からもマルチプラットフォーム対応（PlayStation4 及び PS3 の両対応など）のゲーム展開が本格化する傾向にある。2016 年 3 月においても従来ハードから

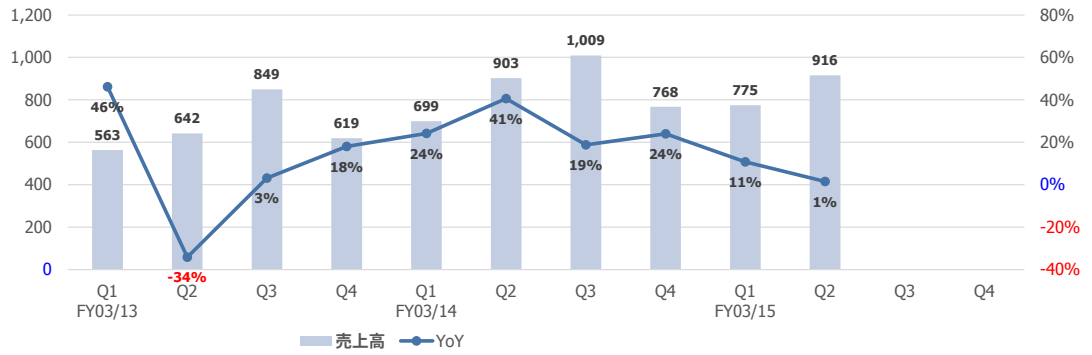
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

新ハードへの移行は継続すると考えられることから、デバッグ需要への追い風は続くとみられる。

また、ダウンロード販売やフリートゥプレイ課金など、オンライン機能を活用した新たなビジネスモデルも増加しており、継続してデバッグ需要が発生することで業績の平準化に好影響を与えている。

同社取組：同社では、大型タイトル案件の受注拡大や開発規模に併せて増加しているデバッグニーズを取り込むため、既存顧客との関係強化に取り組むとともに多様化する顧客ニーズに応じた提案力の向上及び営業活動に注力し、開発の早期段階から品質管理工程に関する総合的なサービス提供に努めた。

四半期業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

DS 部門（デジタルソリューションリレーション）：ネイティブアプリ開発活発化の恩恵享受

売上高　　1,697 百万円　　(同 22.4%増)

業界環境：関連市場のモバイルコンテンツ市場では、多種多様なスマートフォンアプリの充実化が進んでいる。特に成長著しいソーシャルゲーム市場においては、従来のソーシャルゲームプラットフォーム向けのブラウザゲームに加え、App Store や Google Play 向けのネイティブアプリゲームへの移行により、新規のネイティブアプリの開発が進んでいる。

ネイティブアプリはユーザー嗜好の多様化に対応した新規の開発が進んでおり、タイトル数の増加に加えて、モバイル端末の高性能化に伴って 1 タイトルあたりの開発規模の増大が進み、デバッグニーズが拡大している。また、ゲーム性の深化に伴いデバッグ作業が複雑化するため、多数のノウハウを保有する、同社のようなデバッグ専門企業がより選ばれる傾向になりつつある模様だ。

一方、開発期間が長期化傾向にあることで開発スケジュールが遅れる案件もでており、デバッグ工程の遅れにつながることで同社業績への期ずれの影響が懸念される。実際に、上期の売上高は複数の大型案件が期初の見通しより後ろにずれ込み、下期売上高の比重が高まって

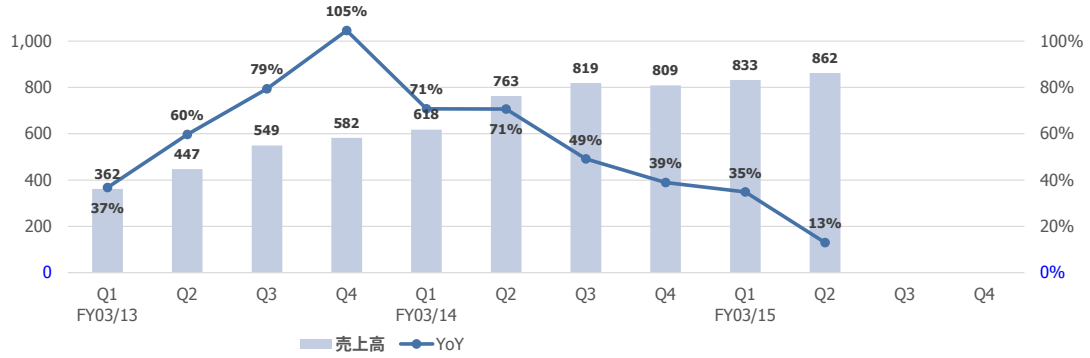
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

いる（通期では期初の同社想定線とみられる）。

同社取組：顧客企業は開発に経営資源を集中することを目的にデバッグ工程をアウトソーシングする傾向が強いことから、継続的な案件の受注確保に加えて、新規のネイティブアプリゲームの受注獲得に向けた積極的な営業活動に注力してきた。また、ネイティブアプリの開発の活発化を受けて、大型案件の受注獲得も進んでおり、上述のように札幌第 2 ラボ増床（11 月）、札幌第 3 ラボ新設（１２月）、沖縄ラボ新設（12 月）するなど、今後見込まれる案件に備えた設備の拡充及び人材確保等、受注体制の強化にも努めている。

さらに、システム検証分野において、子会社のネットワーク 21 と連携して組織横断的な営業活動の推進体制を構築するとともに、システム開発に係る技術力及び専門知識を活かし、また、2014 年 11 月に開設予定の「仙台技術センター」の準備を進めるなど、これまで以上に顧客ニーズに応じた提案力の強化に取り組んだ。その結果、大型で安定した案件の受注を獲得するなど、ネットワーク 21 とのシナジー効果が出つつある模様である。

四半期業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

AM 部門（アミューズメントリレーション）：業界にやや不透明感

売上高　　1,143 百万円　　(同 1.6%減)

業界環境：関連市場の遊技機業界では、ユーザーの拡大につながるゲーム性が豊かな遊技機の開発が進んでいる。同社の顧客企業においては、プログラムの複雑化及び映像面での演出ボリュームの増大等により、デバッグに要する作業工数も増加している。

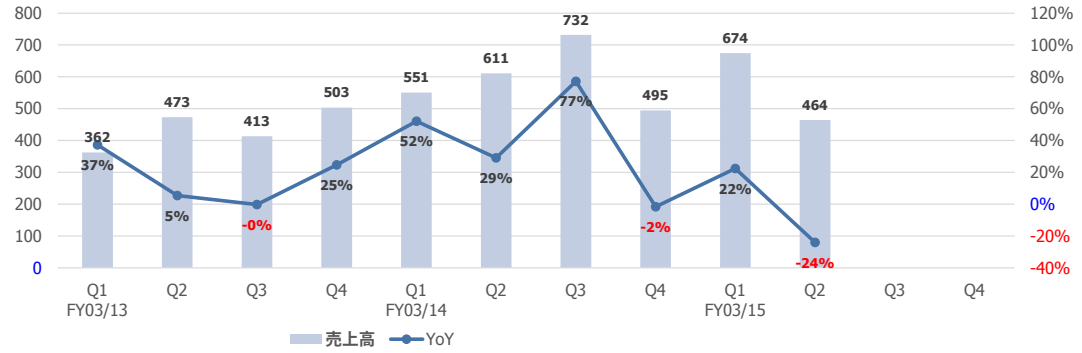
また、パチスロ機は警察庁から型式試験における不備の指摘を受け業界で自主規制の動きが出るなど不透明感が出ている。しかしながら、AM 部門の売上は約 7 割をパチンコ向けデバッグ（2015 年 3 月期上期）が占めており、同社によると影響は軽微であるとしている。

同社取組：同社では、増加するデバッグ工数に対応した効率的なデバッグ体制を提案することで、主要顧客からの受注の拡大に努めるとともに、パチスロ案件を中心とした新規案件獲

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

得にも注力するなど、積極的な営業活動に努めた。

四半期業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

メディア事業

売上高	236 百万円	(同 9.3%減)
営業利益	0.1 百万円	(同 99.6%減)

2015 年 3 月期は、変化するユーザーニーズへの対応や独自取材による付加価値の高い情報の配信など「4gamer」ブランド価値の向上に取り組んでいる。上期は減収減益となったが、2016 年 3 月期以降の業績拡大に向けたスマートフォン向けゲーム関連コンテンツの拡充への取組みは進みつつある。

クリエイティブ事業

売上高	811 百万円
営業損失	206 百万円

クリエイティブ事業は、プレミアムエージェンシーの売上高（594 百万円）・営業損失（182 百万円）が同事業の大部分を占める。

同社取組：第 1 四半期は、「3 DCG コンテンツ開発事業」において、案件規模の縮小に伴い一時的な損失を計上した。また、プレミアムエージェンシーは 2014 年 4 月の連結子会社後、収益体質を強化すべく不採算事業からの撤退や内製化率上昇、人的資源の再配分などの事業体制の見直しを図り、クリエイティブ事業の第 1 四半期は 123 百万円の営業損失となった。第 2 四半期は受注した案件が 3Q にずれ込んだことから営業損失が残ったが、事業体制の再構築は上期で終了し、既に足許では黒字化を達成しているとのこと。

同社ではクリエイティブ事業は上期の営業損失分を下期で挽回し、通期では営業黒字を見込んでいる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他の事業

売上高	640 百万円
営業利益	24 百万円

売上高・営業利益ともにシステム開発事業を行うネットワーク 21 の業績がほぼ占めており、上期は堅調に推移した。開発ニーズが安定していることから、下期も引き続き安定的な成長を継続する見通し。引き続き DS 部門のシステム検証部門との協業などシナジー効果を追求し事業基盤を強化していくとしている。

2015 年 3 月期第 1 四半期実績（2014 年 8 月 4 日発表）

売上高	3,103 百万円	（前年同期比 46.5%増）
営業利益	321 百万円	（同 2.6%減）
経常利益	318 百万円	（同 3.0%減）
四半期純利益	135 百万円	（同 24.1%減）

第 1 四半期業績

第 1 四半期の売上高は、引き続きデバッグ事業の伸長が全体の業績を牽引するとともに、M&A した連結子会社（2013 年 12 月：（株）ネットワーク 21、2014 年 4 月：（株）プレミアムエージェンシー子会社化）も収益増加に貢献し、前年同期比 46.5%増の 3,103 百万円となった。利益面では、連結子会社の増加に伴い外注比率が高いプロジェクト案件の増加及び人件費やのれん償却等の販管費が増加し、営業利益は 321 百万円(同 2.6%減)、経常利益は 318 百万円(同 3.0%減)、四半期純利益は 135 百万円 (同 24.1%減)となった。

会社の通期業績予想に対する進捗率は、第 1 四半期時点で売上高 20.7%（実績 3,103 百万/通期業績予想 15,002 百万）、営業利益 14.5%（実績 321 百万/通期業績予想 2,223 百万）となっており、第 2 四半期及び第 3 四半期に繁忙期を迎えるデバッグ事業のこれまでのトレンドを考慮すると、会社計画通りの着地とみている。

セグメント別の状況

2015 年 3 月期よりプレミアムエージェンシーを連結子会社化したことに伴い、クリエイティブ事業を新設し、その他の事業に含まれていた「開発アウトソーシング事業」及び「映像制作事業」を「クリエイティブ事業」に含めることとなった。

費用配分方法の変更

同社は、第 1 四半期より、セグメントの業績のより適切な評価を目的として費用の配分方法等を変更した。この変更により、前第 1 四半期のデバッグ事業のセグメント利益も変更後の配分方法に遡及しているため、2014 年 3 月期第 1 四半期のセグメント利益は、従来の表示方法と比較して 88 百万円減少している点に留意したい。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

デバッグ事業

売上高　　2,284 百万円　　(前年同期比 21.2%増)
営業利益　　545 百万円　　(同 19.3%増)

CS 部門（コンシューマゲームリレーション）
売上高　　774 百万円　　(同 8.6%増)

業界環境：関連市場のコンシューマゲーム市場では、PlayStation® 4 や Xbox One 等の新型ハードの登場により、今後のゲーム市場の盛り上がりが期待されている。家庭用ゲーム開発においては、マルチプラットフォーム対応のゲーム展開が本格化するとともに、ダウンロード販売やフリートゥプレイ課金など、オンライン機能を活用した新たなビジネスモデルも増加している。

同社取組：同社では、開発規模に併せて増加しているデバッグニーズを取り込むため、既存顧客との関係強化に注力し、開発の早期段階から品質管理工程に関する総合的なサービス提供に努めた。

DS 部門（デジタルソリューションリレーション）
売上高　　833 百万円　　(同 34.3%増)

業界環境：関連市場のモバイルコンテンツ市場では、多種多様なスマートフォンアプリの充実化が進んでいる。特に成長著しいソーシャルゲーム市場においては、従来のソーシャルゲームプラットフォーム向けのブラウザゲームに加え、App Store や Google Play 向けのネイティブアプリゲーム開発への移行により、開発規模の増大が進むとともに、タイトル数も増加し、デバッグニーズが拡大している。

同社取組：このため、ネイティブアプリゲームの受注獲得に向けた積極的な営業活動に努めるとともに、ユーザ視点を活かしたマーケティング支援サービス等の提供を通じ、顧客企業のニーズに対応した付加価値の高いサービス提供に努めた。

さらに、システム検証分野において、組織横断的な営業活動の推進体制を構築するとともに、システム開発に係る技術力及び専門知識を活かし、これまで以上に顧客ニーズに応じた提案力の強化に取り組んだ。

AM 部門（アミューズメントリレーション）
売上高　　676 百万円　　(同 22.8%増)

業界環境：関連市場の遊技機業界では、ユーザーの拡大につながるゲーム性が豊かな遊技機の開発が進んでいる。同社の顧客企業においては、プログラムの複雑化及び映像面での演出

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ボリュームの増大等により、デバッグに要する作業工数も増加している。

同社取組：同社では、増加するデバッグ工数に対応した効率的なデバッグ体制を提案することで、主要顧客からの受注の拡大に努めるとともに、パチスロ案件を中心とした新規案件獲得にも注力するなど、積極的な営業活動に努めた。

メディア事業

売上高	120 百万円	(同 3.9%減)
営業利益	1 百万円	(同 92.0%減)

第１四半期においては、オフィス移転に伴う一時的なコストが発生したものの、同事業の性質上、安定的に推移しており、引き続きユーザーニーズが拡大しているスマートフォン向けコンテンツの拡充に注力する見通し。

クリエイティブ事業

売上高	395 百万円
営業損失	123 百万円

クリエイティブ事業では、コンテンツ制作におけるクリエイティブ領域全般にわたる制作サポートサービスを提供し、ゲーム開発のサポートを行う「開発アウトソーシング事業」、映像加工全般に関するサービスを提供している「映像制作事業」及び第１四半期に連結子会社化した株式会社プレミアムエージェンシーが行う「3DCG コンテンツ開発事業」等の事業を展開している。

同社取組：第１四半期においては、「３DCG コンテンツ開発事業」において、プロジェクト規模の縮小に伴い一時的な損失を計上している。会社計画では２Q 以降の収益貢献を見込んでいたことから、取り込んだ損失は会社計画通りだったとみている。

その他の事業

売上高	309 百万円
営業利益	9 百万円

その他の事業では、コンテンツプログラムから基幹システムまで幅広い開発を行う「システム開発事業」、不具合情報のポータルサイトを運営する「Fuguai.com 事業」及びクリエイターの育成支援を行う「デジタルハーツ・クリエイターズ・ネットワーク事業」等の事業を展開している。

同社取組：第１四半期においては、主にシステム開発事業が堅調に推移した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014 年 3 月期通期実績

2014 年 3 月期の業績は、売上高 10,137 百万円（前期比*47.2%増）、営業利益 1,780 百万円（同 79.1%増）、経常利益 1,788 百万円（同 79.5%増）、当期利益 1,087 百万円（同 87.7%増）となった。

主力のデバッグ事業が好調に推移し、前期比で大幅な増収増益を達成、会社計画に対しても上回って着地した。

セグメント別の概要は以下のとおり。

デバッグ事業

売上高	8,775 百万円	前期比 37.9%増
営業利益	2,631 百万円	同 51.1%増
営業利益率	30.0%	（前期は 27.4%）

デバッグ事業は、CS 部門、DS 部門、AM 部門とも 20%以上の大幅増収を達成した。また、2013 年 6 月に「サイバーセキュリティサービス」が自由民主党のネット選挙活動に導入するなど、新サービスの開発も進められた。体制面でも、国内 3 拠点と米国オフィスの増床やテスター人材の確保など受注体制の強化が行われた。

CS 部門（売上高 3,392 百万円、前期比 26.4%増）（内部取引込み）

事業環境：複数のハードで同時発売されるタイトルが増加しマルチプラットフォーム化が進展したことで、デバッグ工数の増加が増収に貢献するとともに、アウトソーシングに対する需要も増加した。

同社取組：デバッグサービスに加えデバッグ工程の上流にあたる開発の早期段階からの総合的なサービスを提供することで、大口案件の受注につながった。海外においても、北米のアウトソーシング需要の取り込みに注力し、北米子会社の売上高は前期比 2 倍強となった。

DS 部門（売上高 3,017 百万円、同 55.1%増）（内部取引込み）

事業環境：ソーシャルゲーム市場でネイティブアプリの開発が活発化、ネイティブアプリはブラウザゲームよりデバッグ工数が多いこともあり、タイトル数の増加とあわせて追い風となった。

同社取組：ソーシャルゲーム市場が変化する中で、新規顧客の開拓、既存顧客との取引規模の拡大に結びつけ、前期比 55.1%増と大幅な増収となった。サイバーセキュリティサービスなどの中期的な成長に向けた新サービスの開発などに積極的に取り組んだ。また、2013 年 12 月に M&A によりネットワーク 21 を連結子会社化したことで、システム検証サービスと

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

のシナジー効果が生まれつつある。

AM 部門（売上高 2,388 百万円、同 36.3%増）（内部取引込み）
事業環境：パチンコ・パチスロ市場の市場規模に大きな変化はないものの、遊技機自体はゲーム性を追求した開発が引き続き進み、演出パターンの増加などデバッグ工程の作業量増加につながっている。

同社取組：高付加価値サービスの訴求などにより、既存顧客及び新規顧客からの受注が増加し、市場シェアを拡大した。新規案件では、特にパチスロ関連の受注獲得に注力し成功を収めた。

メディア事業

売上高	484 百万円	前期比 2.8 倍
営業利益	35 百万円	同 27.4%増
営業利益率	7.3%	（前期は 15.8%）

2012 年 11 月 30 日に M&A で連結子会社化した Aetas が 2014 年 3 月期は通期に亘って寄与し、業績を大きく成長させた。

Aetas ののれん代の前期比増加額は 50 百万円（前期比 8 ヶ月分増加）である。

その他の事業

売上高	879 百万円	前期比 2.5 倍
営業損失	46 百万円	同 54 百万円の改善

M&A により子会社化したネットワーク 21（システム開発事業を営む）が、2013 年 12 月より連結業績に寄与したことで、売上高は大幅に増加した。また、ネットワーク 21 は同社の開発アウトソーシング事業を相互補完する技術及び事業領域を持ち、2014 年 3 月期ののれん代は 4 か月分で約 4 百万円である。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

今期会社計画

2015 年 3 月期会社計画

	FY03/13			FY03/14			FY03/15		
（百万円）	1H	2H	FY	1H	2H	FY	1H	2H会予	通期会予
売上高	**2,979**	**3,907**	**6,886**	**4,659**	**5,479**	**10,138**	**6,199**	**7,301**	**13,500**
前期比	13.8%	41.2%	27.8%	56.4%	40.2%	47.2%	33.1%	33.3%	33.2%
営業利益	**352**	**642**	**994**	**859**	**922**	**1,781**	**723**	**1,062**	**1,785**
前期比	-24.2%	74.0%	19.2%	143.8%	43.6%	79.1%	-15.8%	15.2%	0.2%
利益率	11.8%	16.4%	14.4%	18.4%	16.8%	17.6%	11.7%	14.5%	13.2%
経常利益	**357**	**640**	**997**	**859**	**929**	**1,789**	**719**	**1,043**	**1,762**
前期比	-23.0%	86.1%	23.5%	140.8%	45.3%	79.5%	-16.3%	12.2%	-1.5%
利益率	12.0%	16.4%	14.5%	18.4%	17.0%	17.6%	11.6%	14.3%	13.1%
当期利益	**197**	**383**	**580**	**503**	**585**	**1,088**	**341**	**603**	**944**
前期比	-19.6%	95.1%	31.5%	155.6%	52.9%	87.7%	-32.0%	2.9%	-13.2%
利益率	6.6%	9.8%	8.4%	10.8%	10.7%	10.7%	5.5%	8.3%	7.0%

	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/15			
	実績	実績	実績	実績	修正計画	期初計画	差異	期初計画比
売上高	3,958	5,386	6,886	10,138	13,500	15,002	-1,502	-10%
デバッグ事業	3,958	5,374	6,365	8,775	9,967	10,584	-617	-6%
メディア事業			175	484	502	528	-26	-5%
クリエイティブ事業		12	346	879	1,779	2,655	-876	-33%
その他事業					1,252	1,234	17	1%
YoY		36%	28%	47%	33%	48%		
デバッグ事業		36%	18%	38%	14%	21%		
メディア事業				176%	4%	9%		
クリエイティブ事業		-	2,682%	155%	245%	342%		
その他事業								
営業利益	528	834	994	1,781	1,785	2,223	-438	-20%
YoY		58%	19%	79%	0%	25%		
利益率		15.5%	14.4%	17.6%	13.2%	14.8%		
経常利益	495	807	997	1,789	1,762	2,201	-439	-20%
YoY		63%	23%	79%	-1%	23%		
当期利益	279	441	580	1,088	944	1,210	-267	-22%
YoY		58%	31%	88%	-13%	11%		
EPS	4,813	7,602	50	91	79	101	-22	-22%

出所：会社資料よりSR作成
注：2015年3月期の下期会社予想は、通期会社予想から上期実績を控除したもの

同社は 2015 年 2 月 2 日に通期業績の下方修正を発表した以下は下方修正の内容である

9 月より適用のパチスロ機型式試験方法変更を背景とする開発スケジュール大幅変更が主因

下方修正の要因は、パチンコ及びパチスロメーカにおける開発スケジュールの大幅な変更、という市場環境の変化による関連売上高の減少でほぼ説明が可能とみられる。

同社はデバッグ事業の AM 部門、クリエイティブ事業の一部サービスにおいてパチンコ及びパチスロ開発メーカを顧客企業としている。同業界では、2014 年 9 月 16 日よりパチスロ遊技機の型式試験方法の変更を背景に、当時開発段階にあった機種の仕様変更及び見直し等が実施されるなど、開発スケジュールの大幅な変更を余儀なくされている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

デバッグ事業の AM 部門の売上のうち約 7 割をパチンコ向けデバッグ（2015 年 3 月期上期）が占めていることから、パチスロ機の型式試験方法変更による直接的な影響は軽微である。しかしながら、この影響で同社顧客企業においてはパチスロ機だけではなくパチンコ機も含めて新規タイトル開発の遅延等が発生したために、同社業績にも大きな影響を与えたものと考えられる。

デバッグ事業期初計画比約 600 百万円の減少は AM 部門の売上減によるもの（SR 推定）

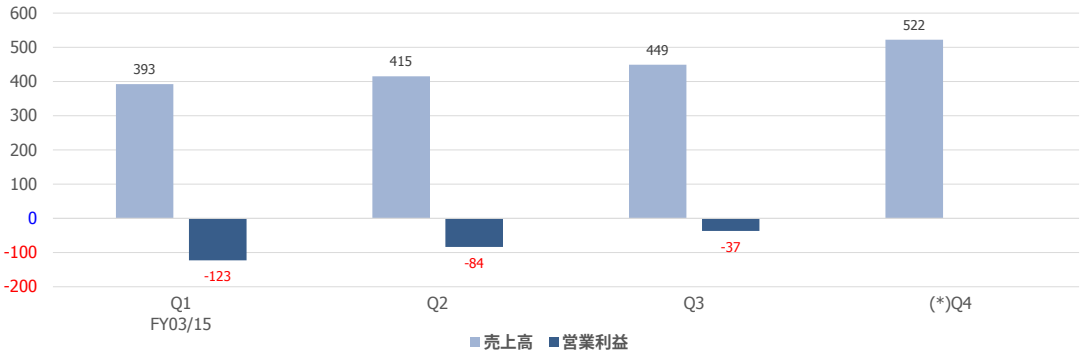
その結果、主力のデバッグ事業における AM 部門の売上が減少し、期初計画において前期比約 3 割増を見込んでいた通期売上高は、期初計画に届かずに着地する見通し。この影響により、デバッグ事業の業績が期初計画より約 600 百万円下方修正されている。

クリエイティブ事業も期初計画比 876 百万円減はほぼパチスロ・パチンコ関連の影響が原因

クリエイティブ事業においては、同事業における主要子会社で 3DCG コンテンツ開発事業を営むプレミアムエージェンシー、そして映像制作事業を営むデジタルハーツ・ビジュアルがともにパチンコ及びパチスロメーカにおける開発スケジュールの大幅変更の影響を受けた。

第 2 四半期における同事業の営業損失計上の要因であった、パチスロ・パチンコ関連受注案件の第 3 四半期へのずれ込みについては、第 3 四半期でも開発スケジュールが流動的であるため、今期中の取り込みが困難と判断し、計画を修正している。

クリエイティブ事業の四半期業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

業界環境は引続き流動的。パチスロ･パチンコ機開発が回復するならば業績改善が見込めよう

同社では今後の見通しについては不透明としながらも、顧客企業である開発メーカの、現在中断または遅延している開発スケジュールが通常状態に戻るならば、顧客分散化の施策の効果もあり、影響は一時的で終わるとの認識を示している。

2014 年 9 月に型式試験方法が変更され、関連メーカ各社は急な対応が迫られているが、試験に適合した機種も出てきていることから、開発は徐々に復調する見通しであり、SR 社では今後の動向を注視したいと考えている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

通期配当予想の修正（増配）及び配当方針の変更を発表

また、同社は配当方針の変更とともに、通期配当予想を従来 16 円（期末配当 8 円）から 17 円（同 9 円）に変更した。配当方針としては、1）連結ベースでの中期的な目標純資産配当率（DOE）を 7%、2）1）に加えて連結業績等を総合的に勘案した配当政策を導入する、として、2015 年 3 月期より適用することを発表した。

各事業の第 4 四半期見通しについては、第 3 四半期決算の概要を参照のこと。

参考までに、以下は修正前の通期会社計画の内容である。

中期経営計画に沿った内容

2015 年 3 月期の会社計画は上表のとおりで、ほぼ 2013 年 11 月に発表された中期経営計画（2015 年 3 月期売上高 15,000 百万円）に沿ったものとなっている。

セグメント別の営業利益の会社計画は開示されていないが、デバッグ事業が収益を稼ぐことで会社計画を達成するとしている。また、その他の事業は売上高を成長させるとともに収益性の向上にも取り組む。

第 2 四半期を終えての進捗状況

期ずれ等により通期計画に対する進捗率は低いが、3Q には概ね解消見通し

上期の通期業績に対する進捗率は、売上高で 41.3%、営業利益で 32.5%と通期業績未達気味に見える。この理由として、1) デバッグ事業で DS 部門を中心に複数の大型案件が 3Q へのずれ込んだこと、2) 同 AM 部門が業界環境の影響を受けての伸び悩み、3) クリエイティブ事業で一部案件の 3Q へのずれ込みがあげられる。

しかしながら、同社では通期業績見通しを変えていない。これは、上記 1)の大型案件は既にデバッグ作業を開始しており下期中に売上計上される見通しであること、2)についても足許の状況からは AM 部門の下期売上は上期並みを確保する見通しであること、3)においては、ずれ込み案件は下期中に売上計上する見通しで通期のクリエイティブ事業は営業黒字が見込めることによるもの。

デバッグ事業の事業構造上、顧客先の戦略によりスケジュールが変更されるケースは多い。上期の進捗遅れについては 3Q 中に解消される見通しであること、DS 部門はネイティブゲーム市場の隆盛により引き続き強い需要が見こまれることから、同社の主張は説得力があると考えられる。クリエイティブ事業は既に単月黒字化を達成したとのことではあるが、上期の営業損失（同部門は 206 百万円の営業損失）を下期で補えるかどうかは 3Q の状況を確認したい。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

M&A 関連

M&A 関連では、2013 年 12 月に連結子会社化した株式会社ネットワーク 21 の業績が通年を通して寄与する予定。

> 前期は 4 ヵ月分の取り込み。ネットワーク 21 の 2013 年 9 月期の売上高は 1,090 百万円、営業利益 50 百万円、当期純利益 28 百万円、のれん代は通年で約 13 百万円。

また、2014 年 4 月に 3D グラフィックスエンジン「千鳥」を有する株式会社プレミアムエージェンシーを M&A により連結子会社化、デバッグ工程より上流にあたる開発工程へのサービス提供へのソリューションがまた一つ加わった。

> プレミアムエージェンシーの 2013 年 5 月期の売上高は 1,797 百万円、営業利益 79 百万円、当期利益 71 百万円。のれん代は通年で約 59 百万円。

以下に、セグメント別の概要を示す。

デバッグ事業

デバッグ事業は前期比約 20%の成長を見込んでいるとみられる。2014 年 3 月期と同様に DS 部門が業績を牽引する。北米子会社は引き続き増収を予定している。

CS 部門

前期比増収を見込む。2014 年 3 月期と同様、マルチプラットフォーム化によるタイトル数の増加とアウトソーシング化の進展、ゲームの複雑化によるデバッグ工数の増加の流れに変化はない。また、新ハードの登場によりゲームソフトウェア市場が活性化する可能性があるが、同社では現時点では不確定要素があるとして、業績には織り込んでいない。

上期はほぼ計画線で着地、下期は例年同様に年末商戦に向けて顧客各社の開発ラインが複数並走し第 3 四半期が繁忙期となる見通し。また、ダウンロード型コンテンツやアーケードゲーム案件が増加していることから、第 4 四半期も例年程は落ちこまないと同社は見込んでいる。

DS 部門

前期比増収を見込む。スマートフォン関連では、ゲーム市場が活性化していることに加えて、デバッグ工数が多いネイティブゲームがより成長する見通し。また、スマートフォンのプラットフォームでコンシューマゲームのタイトルが発売される傾向も出てきており、DS 部門は引き続き高い増収を見込んでいる。

また、システム検証分野において、2013 年 11 月に連結子会社化したネットワーク 21 とのシナジー効果が見込まれることから、同社では更なる拡大を狙っている。現在、ネットワーク 21 とデジタルハーツの社員が一緒に営業を行っており、また、ネットワーク 21 の役員がデジタルハーツの役員を兼務するなど、協業が進んでいる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

上期は複数の大型案件の下期への期ずれが発生したが、通期では計画達成の見通し。また、リリース後の需要も増加しており、収益構造もフロー型からストック型の性質を帯びつつある。

AM 部門

前期比増収を見込む。2014 年 3 月期に引き続き、市場シェアの拡大及びデバッグ工数の増加を見込む。シェア拡大の余地が大きい分野でもあり、引き続き高品質なサービス提供による競争力の強化に取り組む。

パチスロ機は警察庁から型式試験における不備の指摘を受け業界で自主規制の動きが出るなど不透明感が出ている。しかしながら、AM 部門の売上は約 7 割をパチンコ向けデバッグ（2015 年 3 月期上期）が占めており、同社によると影響は軽微であるとしている。

下期はほぼ上期なみの実績となる見通し。通期会社計画に対しては上期時点で未達傾向にあるが、DS 部門の好調さでこれを補っている。

会社予想と実績の差異

期初計画予想と実績（百万円）			FY03/09 単体	FY03/10 単体	FY03/11 単体	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
売上高	期初予想	(a)	3,100	4,325	4,068	4,509	6,599	9,109	15,002
	中間時予想	(b)	3,285	3,985	4,068	5,057	6,922	9,777	
	実績	(c)	3,378	3,416	3,958	5,386	6,886	10,138	
	差異	(c)/(a)-1	9.0%	-21.0%	-2.7%	19.5%	4.3%	11.3%	
	差異	(c)/(b)-1	2.8%	-14.3%	-2.7%	6.5%	-0.5%	3.7%	
営業利益	期初予想	(a)	471	853	620	645	1,033	1,451	2,223
	中間時予想	(b)	575	795	620	721	1,088	1,660	
	実績	(c)	641	521	528	834	994	1,781	
	差異	(c)/(a)-1	36.1%	-38.9%	-14.8%	29.3%	-3.8%	22.7%	
	差異	(c)/(b)-1	11.5%	-34.4%	-14.8%	15.7%	-8.6%	7.3%	
経常利益	期初予想	(a)	473	857	618	646	1,030	1,447	2,201
	中間時予想	(b)	578	801	618	701	1,092	1,658	
	実績	(c)	644	526	495	807	997	1,789	
	差異	(c)/(a)-1	36.1%	-38.6%	-19.9%	24.9%	-3.3%	23.6%	
	差異	(c)/(b)-1	11.4%	-34.3%	-19.9%	15.1%	-8.7%	7.9%	
当期利益	期初予想	(a)	250	451	330	355	568	852	1,211
	中間時予想	(b)	308	429	330	357	596	956	
	実績	(c)	348	306	279	441	580	1,088	
	差異	(c)/(a)-1	39.1%	-32.1%	-15.6%	24.2%	2.0%	27.7%	
	差異	(c)/(b)-1	12.9%	-28.6%	-15.6%	23.5%	-2.8%	13.8%	

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

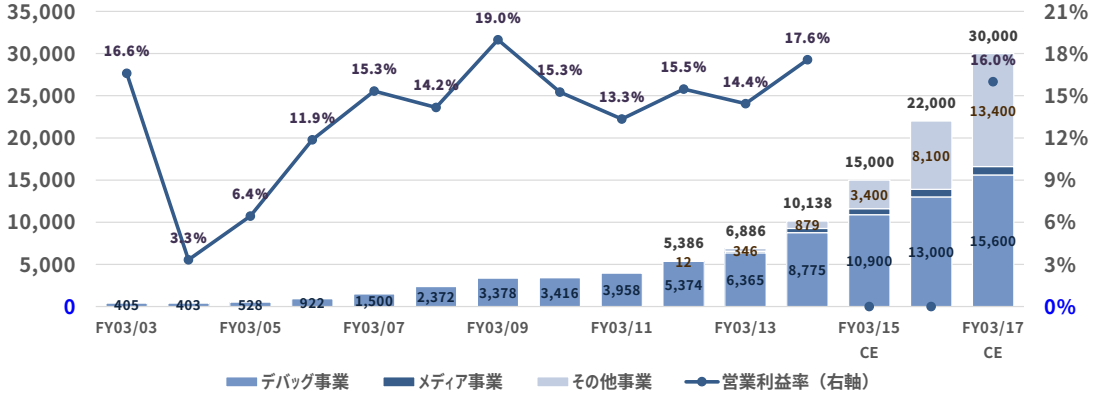
事業内容

ビジネス概要

同社はデバッグサービスを主力事業としつつ事業展開を図っている企業。2013 年 10 月に単独株式移転の方法により、デジタルハーツの親会社として設立された。

事業セグメントは「デバッグ事業」、「メディア事業」、「クリエイティブ事業」の 3 つに区分され、この 3 つに含まれない事業を「その他の事業」として事業を展開している。

業績推移（百万円）



（百万円）	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/13 1Q	FY03/13 2Q	FY03/13 3Q	FY03/13 4Q	FY03/14 1Q	FY03/14 2Q	FY03/14 3Q	FY03/14 4Q	FY03/15 1Q	FY03/15 2Q
売上高	**5,386**	**6,886**	**10,138**	**1,346**	**1,633**	**1,953**	**1,955**	**2,118**	**2,541**	**2,901**	**2,577**	**3,103**	**3,096**
デバッグ事業	5,374	6,381	8,798	1,287	1,563	1,815	1,716	1,884	2,279	2,562	2,073	2,284	2,246
メディア事業		175	484			55	120	124	145	115	99	120	116
クリエイティブ事業												395	416
その他	12	346	881	60	72	84	130	126	129	217	408	309	330
消去又は全社		-16	-24	-2	-2	-2	-11	-17	-3	-3	-2	-5	-12
営業利益	**834**	**994**	**1,781**	**126**	**226**	**351**	**291**	**330**	**529**	**603**	**319**	**321**	**402**
デバッグ事業	1,523	1,742	2,631	324	430	523	465	546	713	874	499	545	572
メディア事業		28	35			18	9	10	20	9	-4	1	-1
クリエイティブ事業												-123	-84
その他	-107	-99	-46	-37	-28	-21	-13	-30	-15	-9	8	9	16
消去又は全社	-582	-676	-840	-161	-175	-169	-171	-196	-186	-275	-184	-111	-101

出所：会社資料よりSR作成
注：2015年3月期よりプレミアムエージェンシーを連結子会社化したことに伴い、クリエイティブ事業を新設し、また、その他の事業に含まれていた「開発アウトソーシング事業」及び「映像制作事業」を「クリエイティブ事業」に含めることとなった

2015 年 3 月期第 1 四半期より、セグメントの業績のより適切な評価を目的として費用の配分方法等を変更した。この変更を前第 1 四半期のデバッグ事業のセグメント利益に遡及適用すると、2014 年 3 月期第 1 四半期のセグメント利益は、従来の表示方法と比較して 88 百万円減少している点に留意

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

持株会社傘下に、3 事業、9 社が連なる

同社は 2013 年 10 月に純粋持株会社として設立された。前身は 2001 年 4 月設立の株式会社デジタルハーツで、現在も持株会社の売上高の 87%（2014 年 3 月期）を占める。事業セグメントはデバッグ事業（デジタルハーツが主体）、メディア事業（Aetas）、クリエイティブ事業、その他の事業からなり、デバッグ事業が売上高・営業利益ともに大半を占める。

また、2015 年 1 月に ZMP との合弁会社 ZEG を設立（出資比率 49%。同社の関連会社、非連結）し、自動車産業へ進出している。

グループ構成（持株会社傘下の企業）

会社名	事業内容	事業セグメント				出資比率
		デバッグ	メディア	クリエイティブ	その他	
デジタルハーツ	ソフトウェアのデバッグサービス提供等	●			●	100.0%
DIGITAL Hearts Korea Co., Ltd.	ソフトウェアのデバッグサービス提供等	●		●		100.0%
DIGITAL Hearts USA Inc.	ソフトウェアのデバッグサービス提供等	●				100.0%
DIGITAL Hearts (Thailand) Co., Ltd.	ソフトウェアのデバッグサービス提供等	●		●		49.0%
G&D	コンシューマゲーム及びモバイル端末向けゲームコンテンツの受託開発等			●		100.0%
デジタルハーツ・ビジュアル	映像制作サービスの提供等			●		100.0%
Aetas	ゲーム情報サイト「4Gamer.net」等の企画運営など		●			100.0%
ネットワーク21	コンテンツプログラムから基幹システムまで幅広い分野でのシステム開発等				●	66.4%
プレミアムエージェンシー	3DCGコンテンツ開発等			●		58.5%

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

デバッグ事業

デバッグ事業は、発売前のソフトウェアの不具合（バグ）をチェックし、顧客に報告するサービスであり、コンシューマゲーム（CS）部門、デジタルソリューション（DS）部門、アミューズメント（AM）部門の 3 つのサブセグメントからなる。

デバッグ事業における売上構成（内部消去除く）はコンシューマゲーム向けソフトが対象の CS が高い（2014 年 3 月期 38.5%）が、SNS ゲーム・ネイティブアプリ市場の隆盛により DS の構成比が高まっている（同 34.3%）。AM は開発されるパチンコ・パチスロ機の新台が複雑化する中で、大きく成長した（同 27.2%）。顧客構成は大手から中小企業までリスク分散が進んでいる。また、2014 年 3 月期連結売上高に占める構成比は CS が 33.3%、DS が 29.7%、AM が 23.6%である。

サブセグメントの概要及び業績推移（内部売上含む、百万円）

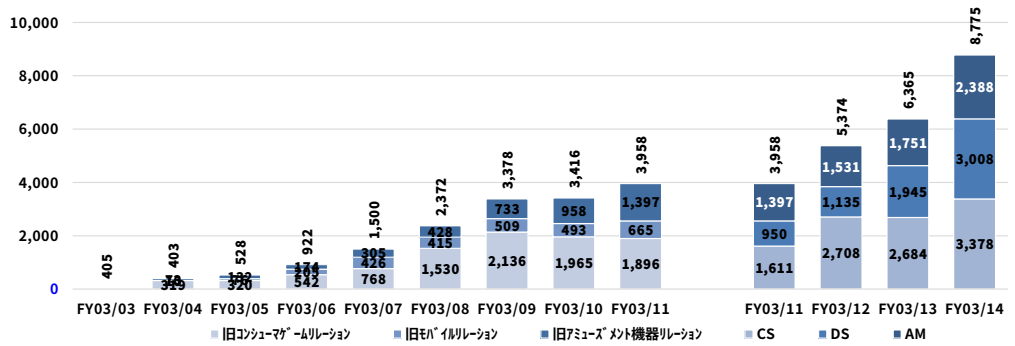
サブセグメント	14/3期売上構成	サービス内容	対象
CS	38%	デバッグ	コンシューマ（PS4, Nintendo 3DS等）用ゲーム、オンラインゲーム、アーケードゲーム
		他	コンシューマ用ゲームのローカライズ（例えば、英語版の日本語化等）
DS	34%	デバッグ	モバイルOS用アプリ、SNSゲーム
		他	SNSゲーム運用サポート、Webシステム・業務システム検証、家電検証、アプリローカライズ
AM	27%	デバッグ	パチンコ、パチスロ
		他	開発支援サービス

	FY03	FY03	FY03	FY03/12				FY03/13				FY03/14				FY03/15		
（百万円）	/12	/13	/14	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
デバック事業	5,374	6,381	8,798	914	1,704	1,543	1,213	1,287	1,563	1,815	1,716	1,884	2,279	2,562	2,073	2,284	2,246	2,621
CS	2,708	2,685	3,393	385	976	823	524	563	642	849	619	713	903	1,009	768	774	916	982
DS	1,135	1,945	3,017	264	280	306	285	362	447	549	582	620	765	821	810	833	864	1,062
AM	1,531	1,752	2,388	264	449	414	404	362	473	413	503	551	611	732	495	674	468	577
YoY	36%	19%	38%	14%	57%	38%	27%	41%	-8%	18%	41%	46%	46%	41%	21%	21%	-1%	2%
CS	68%	-1%	26%	-	-	-	-	46%	-34%	3%	18%	27%	41%	19%	24%	9%	1%	-3%
DS	19%	71%	55%	-	-	-	-	37%	60%	79%	105%	72%	71%	50%	39%	34%	13%	29%
AM	10%	14%	36%	-	-	-	-	37%	5%	-0%	25%	52%	29%	77%	-2%	22%	-23%	-21%
構成比																		
CS	50%	42%	39%	42%	57%	53%	43%	44%	41%	47%	36%	38%	40%	39%	37%	34%	41%	37%
DS	21%	30%	34%	29%	16%	20%	23%	28%	29%	30%	34%	33%	34%	32%	39%	36%	38%	41%
AM	28%	27%	27%	29%	26%	27%	33%	28%	30%	23%	29%	29%	27%	29%	24%	30%	21%	22%

出所：会社資料よりSR作成

業績推移

デバッグ事業、サブセグメント別業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：同社は2011年3月期にセグメント区分が変更。2011年3月期は新旧両セグメントを併記した

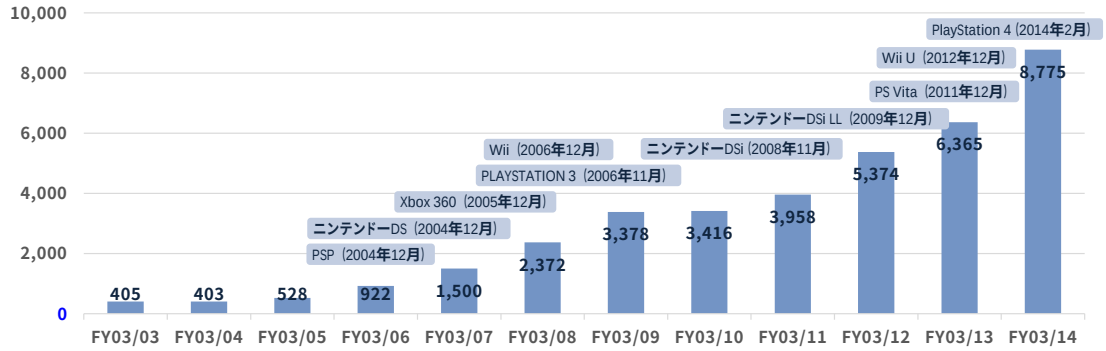
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

プラットフォームの広がりとともに成長を続ける

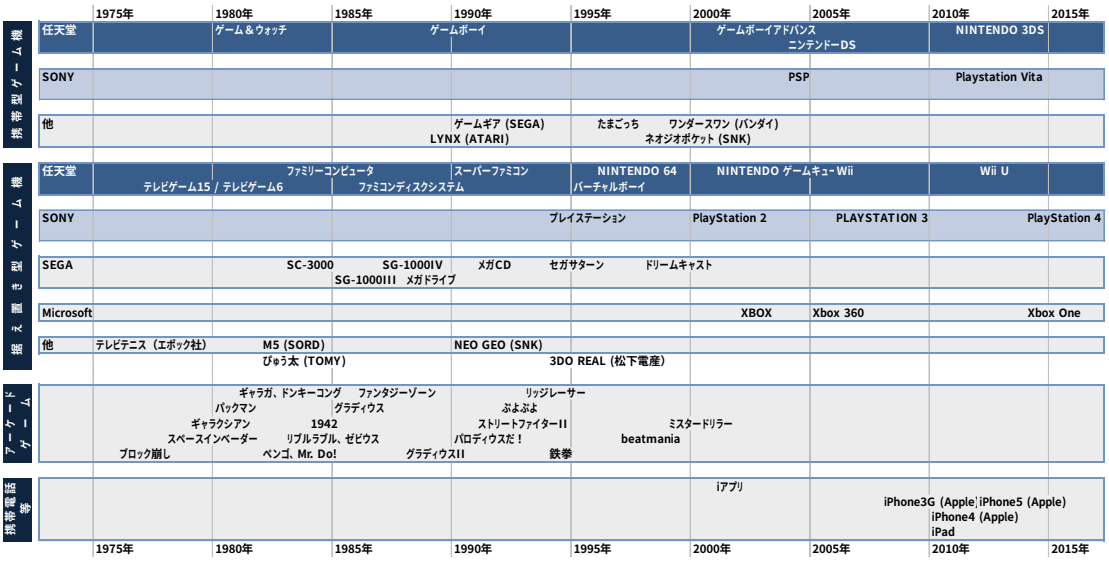
同社はコンシューマゲーム向けデバッグサービスから事業を開始しており、創業後まもなくMicrosoft からデバッグ作業を任されたことで、急速な成長を遂げた。当時、コンシューマゲームソフト開発会社において、発売前のゲームのデバッグ作業は社内で行うことが当たり前であった。外部へ委託することは異例のことであったが、同社のデバッグ技術が認められて抜擢されたものである。そして、この業務を通じデバッグ作業を外部委託することで開発費のコストを大幅に削減できるということを実証した。

この実績から、コンシューマゲーム業界において徐々に同社のデバッグ実績が認められデバッグ作業のアウトソーシングが加速した。また、コンシューマゲーム以外の分野でも、開発工程が増大しているパチンコ・パチスロの分野や多様化が進むモバイルコンテンツの分野など、アプリケーションの搭載されるプラットフォームの拡がりとともに業務範囲を拡大し、成長を続けてきた。

主要なゲーム機と同社デバッグ事業の推移（百万円）



アーケードゲーム、ゲーム機の歴史（日本での発売年）

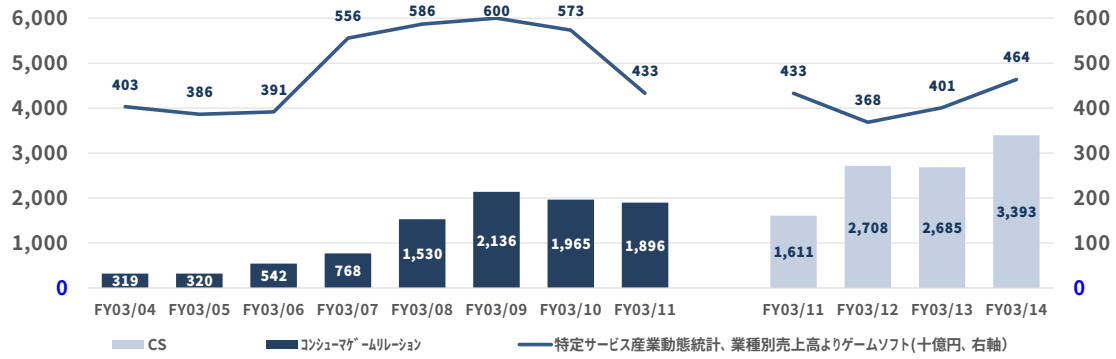


出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

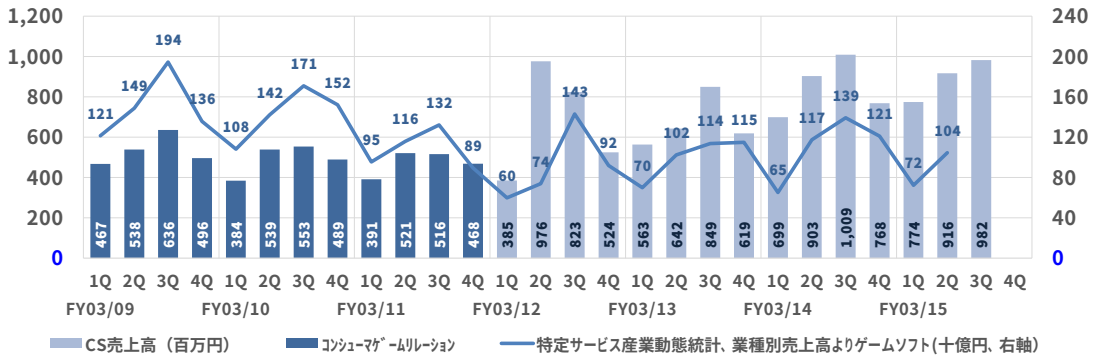
CS（コンシューマゲームリレーション）部門

売上高（百万円、内部売上含む）



出所：会社資料よりSR作成
注：同社は2011年3月期にセグメント区分が変更。2011年3月期は新旧両セグメントを併記した

四半期売上高（百万円、内部売上含む）



出所：経済産業省、会社資料よりSR作成

ゲームソフト会社のコア業務への集中、開発高度化、マルチプラットフォーム化が追い風

CS 部門は主に PS4・Nintendo 3DS 等のコンシューマゲーム、PC 用オンラインゲーム、アーケードゲームを対象に、デバッグ作業の受託、ローカライズ等のサービスを提供している。コンシューマ用ゲームの開発費高騰や、ゲームソフト会社のコア業務への経営資源集中の流れを受けて、ゲームソフトのデバッグ作業はアウトソーシング（外注化）が進んできた。

マルチプラットフォーム化進展によるデバッグ作業量の増大

近年、例えば「モンスターハンター フロンティア G」のように一つのゲームタイトルを Windows、Xbox360（ともに 2013 年 4 月発売）PS3（同年 11 月発売）、Wii U（同年 12 月発売）、といった複数のプラットフォームに提供するケースが増加傾向にある。ゲーム会社にとっては、複数のプラットフォームに各々別タイトルを提供するよりも、開発工程で共用できる部分も多くコストや開発時間を抑制出来る。そして、販売機会を増やすことで経営面でのリスク軽減も可能になることから、ここ数年マルチプラットフォーム化が進んでいる。

また、マルチプラットフォーム化は各々のプラットフォームごとにデバッグ作業が必要とな

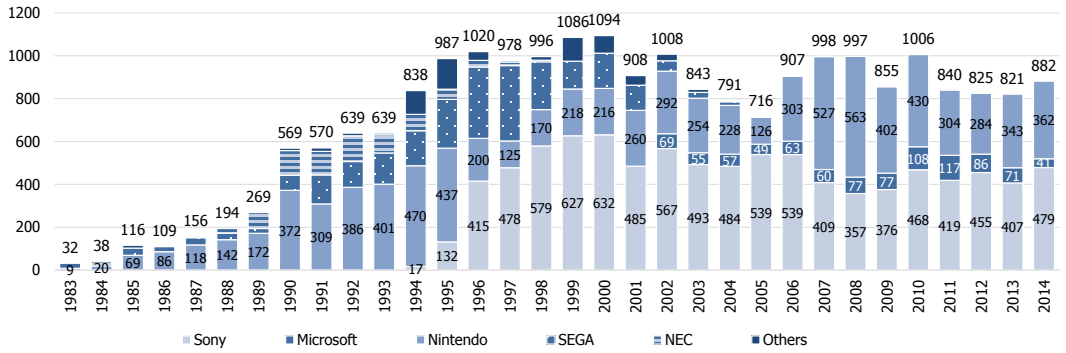
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

るため、デバッグ作業量の増加につながる。タイトル数が減少傾向を見せるなか、着実に作業量の増大につながるマルチプラットフォーム化は業績への追い風といえよう。

開発高度化によるデバッグ工数の増加

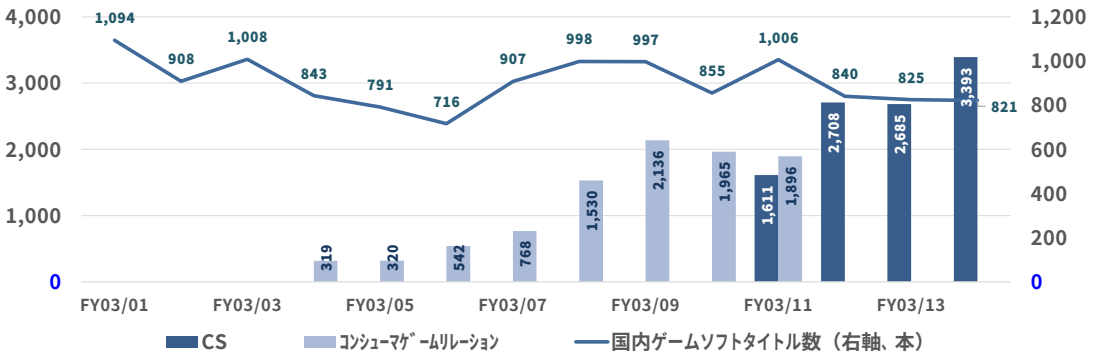
そうした流れのなかで、2011 年 2 月の Nintendo 3DS、同年 12 月の PS Vita といった新機能かつ高性能化した新機種の登場は開発本数の増加と高度化をもたらし、デバッグ工数の増加につながった。以下は、日本国内の会社別ゲームソフトタイトル数の推移である。

国内ゲームタイトル数（暦年、本、ダウンロード専用タイトル含む）



出所：各社資料、Wikipedia等よりSR作成

CS 部門売上高（百万円、内部売上含む）と国内ゲームタイトル数（右軸、本）



出所：Wikipedia、会社資料よりSR作成
注：国内ゲームソフトタイトル数は暦年（例。2013年はFY04/13の箇所）
注：同社は2011年3月期にセグメント区分が変更。2011年3月期は新旧両セグメントを併記した

上表からは、国内の発売タイトル数が減少傾向にある中で、同社売上高が増加基調にあることが分かる。また、同社のデバッグ事業の価格設定は、後述のように人数×単価×時間で主に決定され、かつ、単価の設定幅は小さい。時間≒工数と考えれば、業績からは、人数≒デバッグ作業工数が増加していることが確認できよう。外注比率の高まりや同社の市場シェア動向を考慮しても同社売上高の成長速度は高いといえる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

今後の展望

次世代ゲーム機登場でのマルチプラットフォーム化加速可能性

2014 年・2015 年は新ハード（例えば PS4、Xbox ONE）と旧ハード（PS3、Xbox360）の移行期にあたり、マルチプラットフォーム化が更に加速する可能性がある。ゲーム会社にとっては PS4 と PS3 に提供することで、販売機会の増加や、ハード移行のリスクの軽減のメリットが得られる。また、PS4 と Xbox One に提供することで次世代機戦争のリスク軽減が得られる。新型ゲーム機の登場でこのような動きが予想されよう。

PS4 では携帯ゲーム機との連携、カメラでの立体把握等、新たなデバッグ工程の増加も

ゲーム機は時代を追う度に機能を拡充している。例えば、ファミコンと近年発売された PS4 を比較してみると、PS4 にはファミコンにでは考えられなかったグラフィックの実現に加え、インターネットを介した動画の共有や携帯ゲーム機(PS Vita)との連動等、ただゲームソフトを入れて遊ぶということ以上の機能が備わっている。SR 社では、ゲーム機の造りが複雑になるほど、同社が得意とする「ユーザーデバッグ」工程が増えることを意味し、アウトソーシング化の流れを加速することにもつながると理解している。

また、ソニー・コンピュータエンタテインメントの「Project Morpheus」（2014 年 3 月 19 日発表）や、Oculus VR の「Oculus Rift」のように、仮想現実を提供するヘッドセットも出てきつつある。このように、ゲーム業界での「わくわく感」を追求する機能の付加は増加するとみられ、複雑・多様化するデバッグ作業の外注化需要も増加していくとみられる。

2015 年 3 月期～2016 年 3 月期は次世代機の普及期にあたりデバッグ工数増が期待される

PS4 等の次世代機が普及期を迎える 2015 年 3 月期～2016 年 3 月期にかけては、対応ソフトの増加に加えて、PS Vita 等ポータブルプレイヤーとの連携や、早ければ Project Morpheus 対応のソフトも上市される可能性もある。仮にコンシューマ用ゲームの発売タイトル数に変化がないとしても、インターフェイス増加によるデバッグ作業の工数増は業績に貢献する可能性があろう。

また、例えば、ガンホー・オンライン・エンターテイメント（東証 1 部 3765）のパズル&ドラゴンズ（パズドラ）が、スマートフォン向けのゲームタイトルがニンテンドー3DS でも発売されたように、今後同社の CS 部門及び後述の DS 部門の融合が進み、ＣＳ部門における市場活性化にも注目したい。

海外での取り組み

同社は、米国・韓国・タイにそれぞれデバッグを行う現地法人を保有している。韓国・タイに関しては、まだ日本のオフショア作業拠点としての要素が高いものの、米国においては、自立的に事業を展開している。米国の売上規模はまだそこまで大きくないものの、現在積極的に現地法人に向け営業活動を行っており、今後のさらなる成長が期待される。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

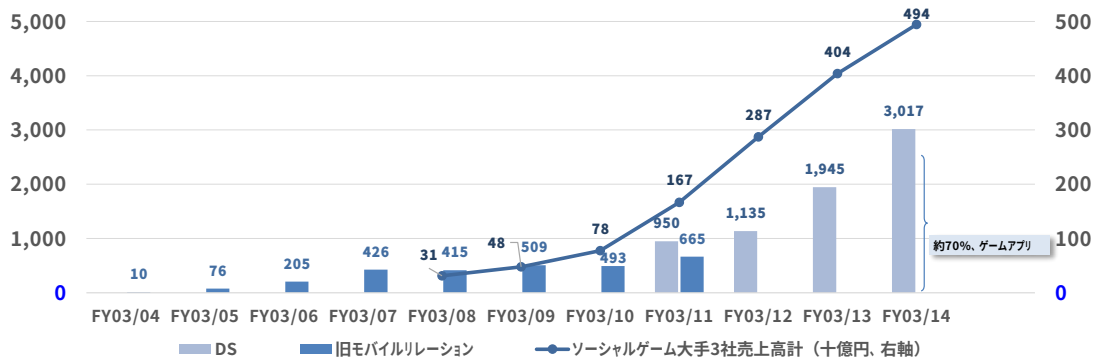
DS（デジタルソリューションリレーション）部門

ソーシャルゲーム市場の隆盛・スマートフォンの普及を受けて売上は拡大が続く

DS 部門は、主にソーシャルゲームやスマートフォンアプリなど、モバイル向けデバッグサービスを中心とし、Web システムなどのシステム検証及びセキュリティサービスも含む。2014 年 3 月期の売上構成はゲームアプリが約 70%以上を占め、モバイル端末向けに展開されるゲームのデバッグ受注の増加により、高い成長を続けている。

今後も、スマートフォン等のモバイル端末に搭載される機能・アプリケーションが大容量化・高機能化するなかで成長を続け、ソーシャルゲームの急拡大やスマートフォンの急速な普及を受け、更に成長へ加速感が出てきている。

DS 部門売上高（百万円、内部売上含む）



出所：会社資料よりSR作成
注：同社は2011年3月期にセグメント区分が変更。2011年3月期は新旧両セグメントを併記した
注：また、市場成長を示すために便宜的にソーシャルゲーム大手（グリー、DeNA、ガンホー）の売上高の合計を併記したが、3社が同社のDS部門売上高で大半を占めているという訳ではない

SNS アプリの隆盛

3G 携帯電話の普及とともに SNS（ソーシャル・ネットワーキング・サービス）上で提供されるグリー（東証 1 部 3632）の「GREE」、DeNA（東証 1 部 2432）の「モバゲー」に代表されるようなソーシャルゲームが登場。SNS アカウントと Web ブラウザのみで利用可能（ブラウザゲーム）で携帯電話での手軽さや他ユーザーとのコミュニケーションや対戦といった要素も加わって発展した。

同社も 2009 年 12 月にモバゲータウン向けアプリのデバッグサービスを開始、2011 年 2 月にグリーからも GREE パートナー（ソーシャルアプリケーションのローカライズ及び開発時の検証に関する支援サービスの提携先）の認定を受けるなど、ゲーム化の流れが拡大しつつある SNS 市場を積極的に開拓してきた。

スマートフォンの普及がアプリの高機能化・高容量化を加速

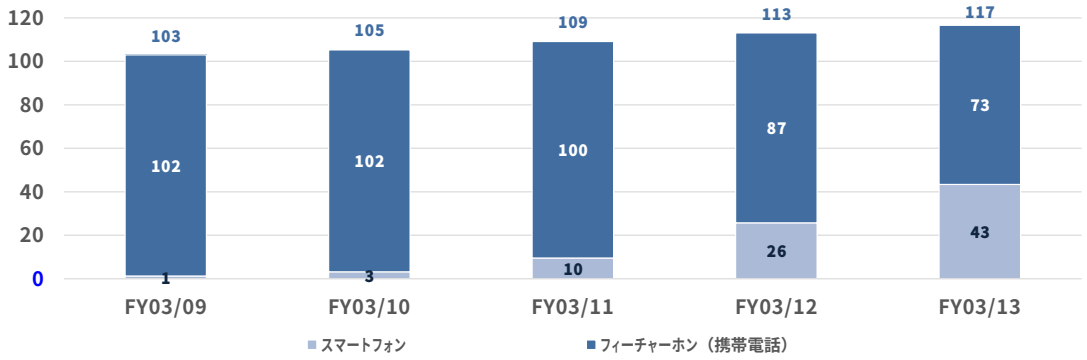
また一方で、携帯電話を代替する形でスマートフォンの普及が始まった。Apple の iPhone（2008 年 7 月に iPhone 3G が国内で販売開始）、そして Android OS（2009 年 7 月に

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

HTC-03A（台湾 HTC）が販売開始）を搭載した各社スマートフォンが販売され、特に 2010 年 6 月の iPhone4 発売後は国内でも急速に普及が進んでいる。

同社は携帯電話を全機種取り揃える。スマートフォンについても、Android OS のような様々なバージョンの OS が存在する場合であっても OS 別にデバッグ作業が可能である。

国内携帯電話・スマートフォン契約数（百万契約）



出所：MM総研よりSR作成

ブラウザゲームからネイティブアプリの流れは追い風

スマートフォンへの対応はソーシャルゲームでも進み、より表現豊かに複雑にとアプリの高容量化が進展。一方、SNS をプラットフォームにしたブラウザゲームから iOS や Android などグローバルプラットフォームに特化したネイティブアプリへと、ゲームの潮流が変化した。

ネイティブアプリは、アプリが本体にインストールされて OS 上で動く。ブラウザ上で動くブラウザゲームと比較して操作性が良く、表現力にも秀でている。ガンホー・オンライン・エンターテイメントのパズドラのような操作性を要求されるゲームは、ネットワークを介在するブラウザゲームでは技術的に難しい。

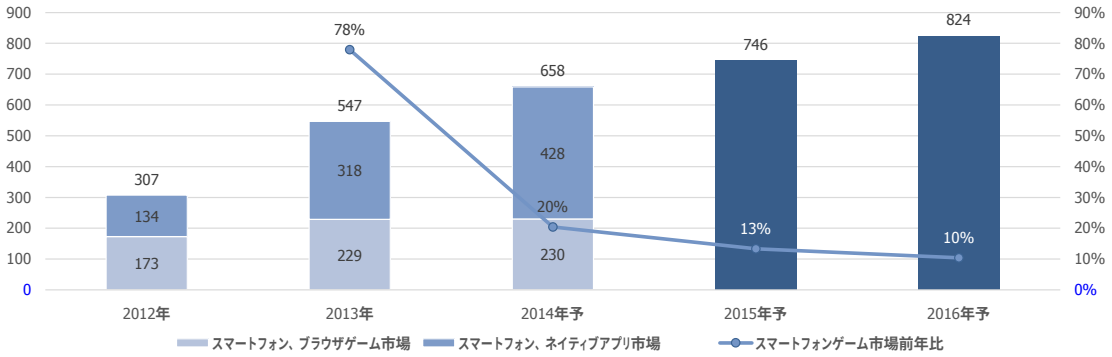
ネイティブアプリには、iOS の App Store、Android OS の Google Play のようにグローバルにアプリを入手できるプラットフォームが OS 上に整備されており、幅広いユーザにアプリを訴求できる点もメリット。販売額の 3 割をプラットフォーム側へ支払う必要があるなど、ゲームソフト会社にとっては収入が減少するデメリットもある。しかし、パズドラの成功もあって、ゲームソフト各社は一攫千金可能なネイティブアプリに注力するようになっている。

ソーシャルゲームのスマートフォン対応、ネイティブアプリ化の余地は大きい

ネイティブゲーム化の流れは、ゲームの複雑化・高容量化によるデバッグ作業の増加をもたらす。スマートフォン対応及びネイティブゲーム化の余地、タブレット端末の普及によるアプリの更なる多機能化を考慮すると、DS 部門の事業環境は明るいと考えられる。また、Android OS における多種多様な機種 OS バージョンの違いもデバッグ工数増加に寄与する。

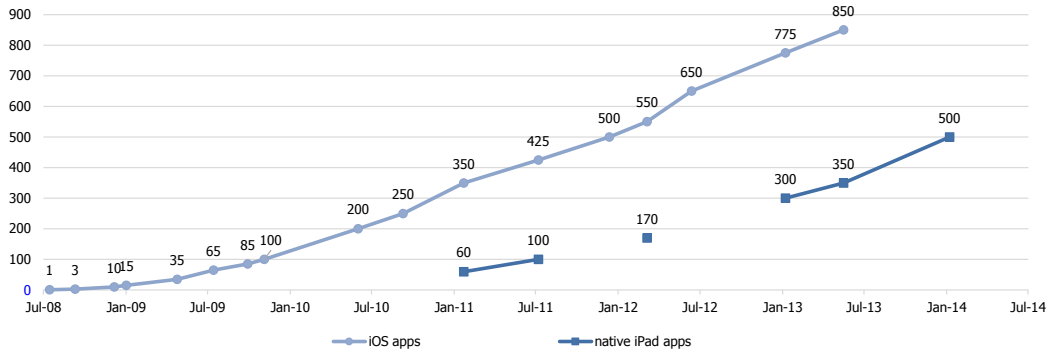
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

スマートフォンゲーム市場規模推移



出所：CyberZ（2014年3月25日発表）よりSR作成

iPhone/iPod/iPad 内の App Store におけるアプリ数（本）



出所：Apple資料よりSR作成

モバイルコンテンツ市場

（十億円）	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
モバイルコンテンツ（スマートフォン等）市場合計				80.6	371.7
ゲーム･ソーシャルゲーム等				48.1	260.7
動画･映像配信				-	26.2
音楽コンテンツ				-	19.8
その他				32.5	65.0
モバイルコンテンツ（フィーチャーフォン）市場合計	483.5	552.5	646.5	653.9	479.3
ソーシャルゲーム等	15.7	44.7	138.9	207.8	188.8
モバイルゲーム	86.9	88.4	82.2	57.0	39.8
着うた系	119.0	120.1	113.3	94.2	55.4
電子書籍	39.5	50.0	51.6	48.9	32.0
その他	28.7	35.4	35.1	39.0	25.5
着メロ系	47.3	40.2	33.5	28.7	20.0
交通情報	20.6	24.1	26.7	21.7	16.0
生活情報	7.7	12.1	17.0	16.8	15.9
装飾メール	17.1	22.8	24.3	21.3	12.8
占い	20.0	19.1	18.5	18.0	12.2
天気･ニュース	7.8	9.7	12.7	14.0	12.0
待受	22.9	22.6	21.4	17.2	10.8
芸能･エンタイテインメント系	20.1	24.1	24.2	24.2	10.3
リングバックトーン	11.0	11.5	13.0	11.8	9.4
動画専門	6.2	11.2	16.2	17.6	9.3
きせかえ	6.4	9.9	11.7	10.3	5.4
メディア･情報系	6.6	6.6	6.2	5.4	3.7
ゲーム･ソーシャルゲーム等市場合計	102.6	133.1	221.1	312.9	489.3

出所：総務省資料（モバイルコンテンツの産業構造実態に関する調査、2013年7月）よりSR作成

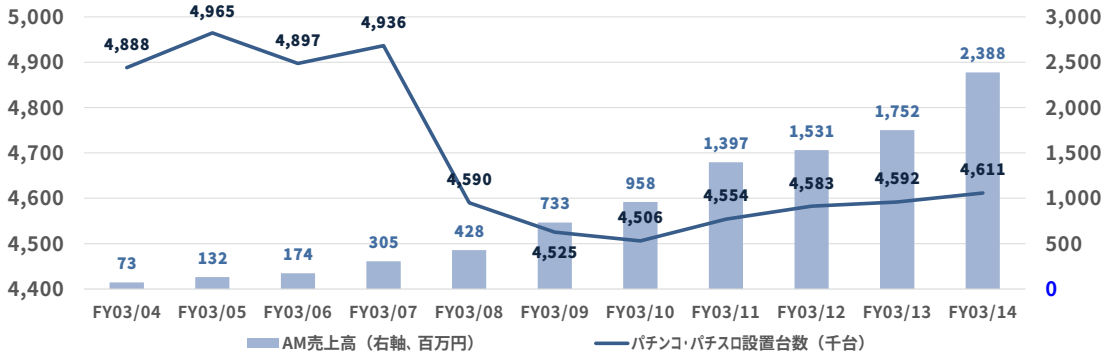
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

システム検証・セキュリティサービス

DS 事業には Web システムや業務システムの検証、家電検証の業績も含まれる。システム検証は同社が今後さらに力を入れていいく分野である。サイバー攻撃から情報資産を守るサイバーセキュリティサービスは、2013 年に自民党から受注した。商材が非常にセンシティブであるため、その後の公表案件はないが、中期長期的に注力していく分野である。

AM（アミューズメントリレーション）部門

AM 部門売上高（百万円、内部売上含む）



出所：会社資料よりSR作成

厳しい環境下、遊技機はゲーム性・娯楽性を増しデバッグ作業は増加基調

AM 部門はパチンコ・パチスロ向けデバッグ作業が主体で、AM 業界はデバッグ工程のアウトソーシング化が定着している。AM 業界は法改正の動きに左右される傾向が強く、同社の AM 部門も同様に影響を受ける。しかしながら、AM 機器はゲーム性・娯楽性を追求するために高機能・複雑・大容量化しており、デバッグ作業の増加につながっている。

2004 年 7 月の改正遊技規則施行に伴い 2004 年 6 月以前に検定通過した遊技機（パチンコ・パチスロ等）は 2007 年 9 月までの撤去が義務付けられた。2004 年の規則改正の趣旨は適度な射幸性の枠内で豊かなゲーム性の実現とされたが、遊技人口の減少、射幸性の高いパチスロの 4 号機の撤去等を背景にパチンコホールは中小規模店が減少し、大型店が増加するなど二極化が進んでいる。

一方で、遊技機メーカはファン獲得のため、パチンコ・パチスロ機ともに、従来の射幸性重視の姿勢から娯楽性に優れた高スペックの大容量遊技機開発へと向かった。その結果、ソフトウェアの大容量化・複雑化が進んだことでデバッグ作業は増加基調になり、現在も同様の傾向が続いている。

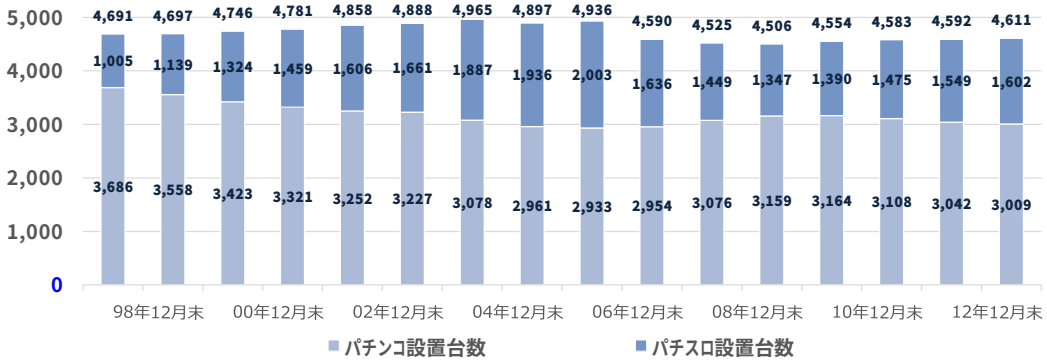
2014 年 3 月期も遊技機の複雑化の流れ、シェアの拡大により売上を大きく成長させた

そうした傾向の中、2014 年 3 月期は同社の市場シェア拡大も加わって同部門の売上高は前期比 36%増と大きく成長した。また、同社はこれまでパチンコ向けの比率が高かったが、パチスロ市場への営業活動も実を結びつつある。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

また、パチスロ機は警察庁から型式試験における不備の指摘を受け業界で自主規制の動きが出るなど不透明感が出ている。しかしながら、AM 部門の売上は約 7 割をパチンコ向けデバッグ（2015 年 3 月期上期）が占めており、同社によると影響は軽微であるとしている。

パチンコ及びパチスロ機設置台数（千台）



出所：警察庁よりSR作成

デバッグ事業の概要

ユーザー視点でのデバッグ「ユーザーデバッグ」

能動的なテスト手法が特徴

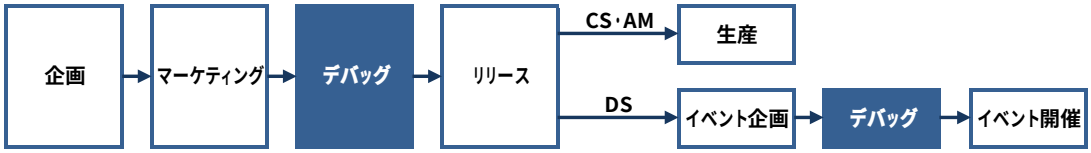
ソフトウェアのテストには、プログラムの構造に着目して数百～数千のチェック項目を洗い出してテスト項目書通りに動作確認を行う受動的なテストと、開発者が予期しない動作を行うことでより深い想定外のバグを引き出す能動的なテスト手法があり、同社では後者のテストを強みとしている。

また、後者のテストにおいて、開発者側の視点からみると設計・製造過程で開発者の意図とは違う現象が起こることで、製造上の問題であるとする。一方、ユーザー側の視点に立ってみれば、ユーザーが不快と感じる現象全般（例えば、コントローラのボタンが感覚的に操作できない。望む操作をするためにボタンを何回も押すなど）が不具合となる。このため、同社では、ユーザー目線で能動的にバグを引き出すテストを「ユーザーデバッグ」と呼んでいる。

テスト項目書通りに動作確認を行う受動的なテストでは基本的にノウハウを必要としない。しかしながら、開発者が予期しない動作を行うことでより深い想定外のバグを引き出す「能動的なデバッグ」はノウハウを必要とし、それが付加価値となる。同社は「受動」と「能動」を組み合わせることで、より完成度の高いデバッグ作業（デバッグサービス）を提供することが可能になる、としている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ゲームの開発工程とデバッグ工程

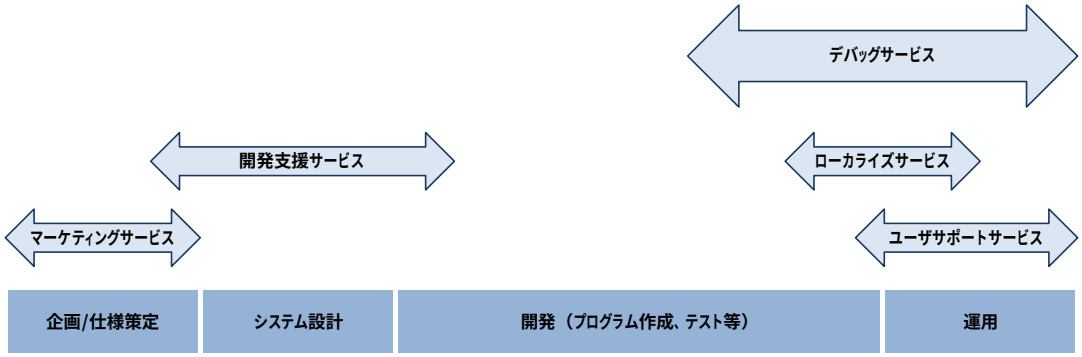


出所：会社資料よりSR作成

上表は一般的なソフトウェアの開発を簡略化したもの。同社はこのなかで、各フェーズにおけるデバッグ工程の外注を請け負う。デバッグは本来、バグを発見し検証して修正するまでのことを指すが、同社のデバッグ事業は発見・検証までのサービスを提供し、バグの修正は行わない。また、ソーシャルゲームやオンラインゲームのような運営型の定期的にプログラムが更新されるタイトルのデバッグは、継続的なデバッグニーズが発生する。

また、同社ではソフトウェア開発工程の上流部分に対する開発支援及びコンテンツのローカライズやユーザサポート等、デバッグ工程に付随した関連サービスもクライアントニーズに応じて提供しており、その領域は広がりつつある。

同社のソフトウェア開発企業向けサービス



出所：会社資料よりSR作成

契約単価

価格設定はシンプル。稼働人数×時間当たり単価×時間

同社の価格設定は良い意味でシンプルかつ分かりやすい。契約価格は稼働人数×時間当たり単価×時間で決定され、単価の設定幅も小さい。契約時には単価及び最大時間をクライアントと相談し、最大時間は対象ゲームの内容、デバッグ作業の内容を勘案して見積もる。過去からのノウハウを利用することで、その精度は高いとしている。

最大時間を超過した部分は無料奉仕とならない

例えば 1 時間あたり 3,000 円×最大 100 時間で 30 万円の予定をした場合に、100 時間を超過してしまったと仮定する。この場合、同社では顧客と 1) このまま契約を更新して継続するか、2) 完全には終わらないものの打ち切ってしまうかを相談して決める。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社の事業構造では、納期の超過部分は基本的には収益機会となる。即ち、無料でデバッグ作業を続けるという選択肢がない。労務費比率の安定はこうした背景によるものとみられる。

時間あたり単価推定

			FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13
デバッグ事業売上高	（百万円）	a)	3,378	3,416	3,958	5,374	6,365
平均臨時従業員数	（人）	b)	692	709	883	1,239	1,449
b) ×8時間	（時）	c)	5,536	5,672	7,064	9,912	11,592
推定営業日数		d)	240	240	240	240	240
a) ÷ c) ÷ d)	（円）		2,543	2,510	2,334	2,259	2,288

出所：会社資料よりSR作成

テスター：コアゲーマを多数擁す

テスターの管理・運営もノウハウ

下表は同社のテスター登録者数・臨時従業員数（テスター）の推移である。業績の成長とともに増加しているのが分かる。

同社は、あるタイトルのデバッグ工程を受注した場合、テスター登録者の中からタイトルの内容（レース、パズル、FPS など）・期間と合致した属性を持つ人材を選ぶ。「365 日 24 時間、前日の夕方までの注文は必ず翌日に叶えるべし」との方針を掲げ、実際に夜 6 時までの発注であれば翌日納期のデバッグ作業も受けている。参加するコアなテスターの顔と属性を把握した上で「彼、彼女が得意な分野だ」としてテスターを集める例もある。このようなタイトルや納期に適したメンバーを即座に適材適所に集めることが出来るシステムは、同社のノウハウとなっている。そのための独自の研修制度も充実している。

デバッグ事業のテスター等指標

	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
登録者数（人）	993	2,375	3,508	3,542	4,588	6,099	8,106	-
ﾀｲﾄﾙﾘｰﾀﾞｰ数（人）	-	101	140	167	176	179	248	-
正社員数（人）	-	-	135	153	122	120	130	137
平均臨時従業員数（人）	-	-	692	709	872	1,239	1,449	2,091

出所：会社資料よりSR作成

内向的だが特定の事柄には深い知識を持つ若者も同社では大活躍

同社は国内 9 箇所にデバッグ作業を行う「Lab.」を持つ。札幌 2 箇所、東京 3 箇所（浅草、上野、笹塚）、名古屋、京都、大阪、福岡と各地方に分散して、テスターを集めている。ゲームが大好き、パチンコが大好き、暇さえあればスマートフォンを操作している、という人達の「自分のやりたいことでお金をもらいたい」という志望動機の応募が多く、ニートやフリーターと言われる内向的な若者も同社のテスターとしては大活躍をしている。

厳格なセキュリティ体制を維持

デバッグ作業は一般発売・公表前のソフトウェアを対象にしており、企業機密に相当するものを扱う。当然ながら、情報漏洩には厳しくあたっており、指紋認証による入室管理、監視

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

カメラによる防犯監視、専門業者による情報破棄、テスターに対する身元保証人の要求など、ハード面・ソフト面にわたって充実させている。2001 年の創業以来の情報漏洩件数はゼロ件を維持している。また、同業他社とのテスターの重複登録は一切認めていない。

デバッグ事業の収益構造

単体売上原価明細（百万円）

		FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13
単体売上高	**Sales (parent)**	**922**	**1,500**	**2,372**	**3,378**	**3,416**	**3,958**	**5,384**	**6,343**
(連結-単体)	(Cons./parent difference)	-	-	-	-	-	-	3	543
売上原価	**CoGS**	**560**	**902**	**1,483**	**1,978**	**2,065**	**2,429**	**3,463**	**4,537**
総サービス費用	**Total service expenses**	**560**	**902**	**1,483**	**1,978**	**2,065**	**2,434**	**3,441**	**4,122**
労務費	Labor	492	785	1,275	1,757	1,799	2,097	2,862	3,382
経費	Operating expenses	68	117	208	221	266	336	579	740
外注費	Subcontracting	-	-	-	-	-	61	158	245
消耗品費	Supplies	23	39	74	41	34	36	77	60
地代家賃	Rent	26	51	96	117	132	123	134	174
通信費	Communications	12	13	15	21	35	46	56	79
その他経費	Others	7	14	23	42	65	69	154	182
売上比率	Ratio against sales								
売上原価	CoGS	60.8%	60.1%	62.5%	58.5%	60.5%	61.4%	64.3%	71.5%
労務費	Labor	**53.3%**	**52.4%**	**53.8%**	**52.0%**	**52.7%**	**53.0%**	**53.2%**	**53.3%**
外注費	Subcontracting	-	-	-	-	-	1.5%	2.9%	3.9%
消耗品費	Supplies	2.5%	2.6%	3.1%	1.2%	1.0%	0.9%	1.4%	0.9%
地代家賃	Rent	2.9%	3.4%	4.0%	3.5%	3.9%	3.1%	2.5%	2.7%
通信費	Communications	1.3%	0.8%	0.6%	0.6%	1.0%	1.2%	1.0%	1.2%
その他経費	Others	0.8%	0.9%	1.0%	1.2%	1.9%	1.8%	2.9%	2.9%

出所：会社資料よりSR作成

同社は、1）売上高が稼働人数×時間あたり単価×時間で決まる割合が多く、2）労務費が精度良くコントロールされ、収益構造は分かりやすい。以下、重要な費目について解説をする。

労務費

労務費は、デバッグ事業のデバッグ作業に携わる人員が主体で、臨時従業員の割合が高い。労務費比率は 52.0%から 53.8%の間で推移し、売上高の変動にも耐性を持つ。その理由としては、売上高は時間あたり「稼働人数」×「単価」×「時間」で決まる部分が多く、「単価」の幅が小さいこと、「時間」も案件受注後に効率良くテスターがアサインされることがあげられる。

外注費

外注費は、主にデバッグ事業の DS 部門に含まれるシステム検証サービスで発生し、同サービスの変動費的側面が強い。他のデバッグサービスと違い、同サービスはプログラム自体に触れる頻度が高い。同社では専門的知識が必要な分野に関しては外部の力を借りる場合が多く、結果、同サービスの売上に対する変動費的側面を持つ。

外注費が 2011 年 3 月期に原価明細書に現れて以降、売上比率は上昇傾向にある。裏を返せば、システム検証サービスが着実に業績を伸ばしている証左でもある。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

地代家賃

地代家賃は変動費的要素を合わせ持つ固定費で、準変動費の意味合いが強い。デバッグ事業の売上の過半数を占める同社の子会社であるデジタルハーツの従業員は 161 名、平均臨時従業員数は 1,452 名（2013 年 3 月末時点）と、デバッグ作業に係る臨時従業員が大半を占める。

そして、本社所属の 71 名（平均臨時従業員 24 名）を除き、ほぼ全て Lab.（ラボ）と呼ばれるデバッグ事業に関わる事業所で働く。ラボは業容の拡大とともに新設・増設を続けており、売上高の成長とともに賃貸費用が増加している。結果、地代家賃は準変動費的側面を持つ。

テスター関連各種指標

			FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
デバッグ売上高	**（百万円）**	**(a)**	**3,378**	**3,416**	**3,958**	**5,374**	**6,365**	**8,775**
登録者数	**（人）**		3,508	3,542	4,588	6,099	8,106	-
ﾀｲﾄﾙﾘｰﾀﾞｰ数	**（人）**	(b)	140	167	176	179	248	-
正社員数	**（人）**		135	153	122	120	130	137
平均臨時雇用者数		(c)	692	709	872	1,239	1,449	2,091
労務費	**（百万円）**	**(d)**	**1,757**	**1,799**	**2,097**	**2,862**	**3,382**	**-**
労務費÷平均臨時雇用者数	**（千円）**	(d) / (c)	2,539	2,538	2,405	2,310	2,334	-
ﾃﾞﾊﾞｯｸﾞ売上÷平均臨時雇用者数	**（千円）**	(a) / (c)	4,882	4,819	4,539	4,337	4,393	-
ﾃﾞﾊﾞｯｸﾞ売上÷ﾀｲﾄﾙﾘｰﾀﾞｰ	**（千円）**		24,131	20,457	22,487	30,021	25,665	27,090
年間賃料	**（百万円）**	**(e)**	**163**	**181**	**171**	**248**	**258**	**-**
デバッグ売上比		(e) / (a)	4.8%	5.3%	4.3%	4.6%	4.1%	-
臨時雇用者数あたり賃料	**（千円）**	(e) / (c)	236	255	196	200	178	-

出所：会社資料よりSR作成

競合環境

PPHD が主な競合先

デバッグ事業は PPHD と主に競合するが、対象機器毎に強弱がある。下表は 2014 年 3 月期及び 2014 年 1 月期の両社のデバッグ関連売上高を比較したもので、双方に大きな差異があることが分かる。

同社及び PPHD、デバッグ関連売上高比較（百万円）

デバッグ関連売上高

	3676 HUG FY03/14	3657 PPHD FY01/14
売上高	**10,138**	**13,879**
デバッグ関連	**8,775**	**10,772**
CS	**3,378**	**2,000**
DS	**3,008**	**2,200**
AM	**2,388**	**4,000**
海外	**（注）**	**1,900**
他		**600**

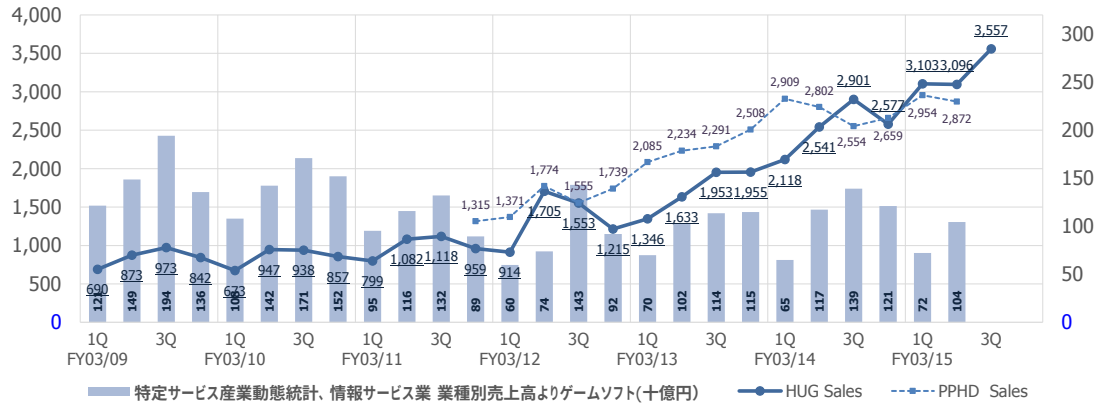
デバッグ関連売上高内構成比

3676 HUG FY03/14	3657 PPHD FY01/14
100%	**100%**
38%	**19%**
34%	**20%**
27%	**37%**
	18%
	6%

出所：同社資料及びPPHD会社説明会よりSR作成
注；同社（HUG）の海外売上高は、CS部門及びDS部門に含まれている
注：PPHDのデバッグ関連売上の同社部門の振り分けはSRによるもの

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社及び PPHD の四半期業績と経産省統計（右軸、十億円）比較

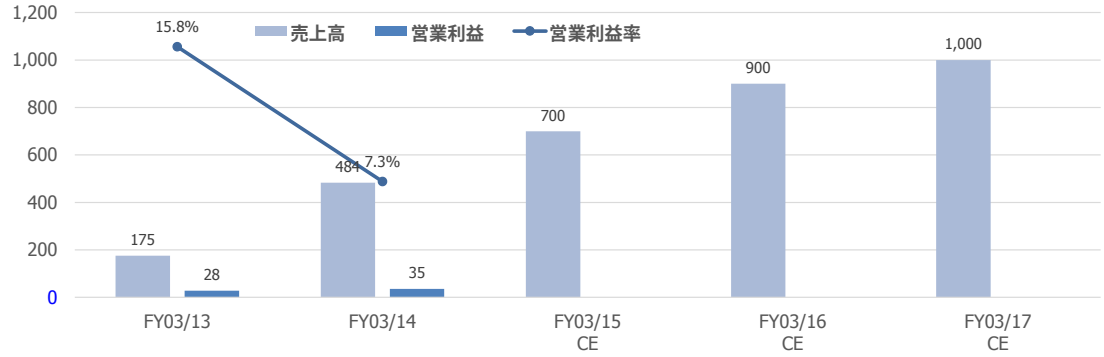


出所：経済産業省、各社資料よりSR作成
注：PPHDの1月決算であるため、同社決算期に合せるように調整した（PPHDの1Q（2～4月）は同社4Q（1~3月）の箇所に表示）
注：PPHDの売上高はデバッグ事業のみ

メディア事業

2013 年 3 月期第 3 四半期に Aetas 株式会社を子会社化したことによりメディア事業を開始した。メディア事業を構成するのは 2014 年 3 月期現在では連結子会社の Aetas 株式会社の業績となる。Aetas は日本最大級の総合ゲーム情報サイトの 4Gamer.net を運営する。オンラインゲームやコンシューマゲーム向けのコンテンツに加え、近年ではスマートフォン向けゲームアプリのコンテンツを拡充し、多様化するユーザーニーズに対応している。また、長期の広告プランの獲得に注力し、安定的な収益基盤を構築中である。

メディア事業の業績推移（百万円）



出所：同社資料よりSR作成

その他の事業（2015 年 3 月期から、クリエイティブ事業とその他の事業に分割）

同社はデバッグ事業、メディア事業に含まれない事業をその他の事業として展開している。具体的には、ゲーム開発のサポートを行う「開発アウトソーシング事業」、映像加工全般に関するサービスを提供している「映像制作事業」、不具合情報のポータルサイトを運営する

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

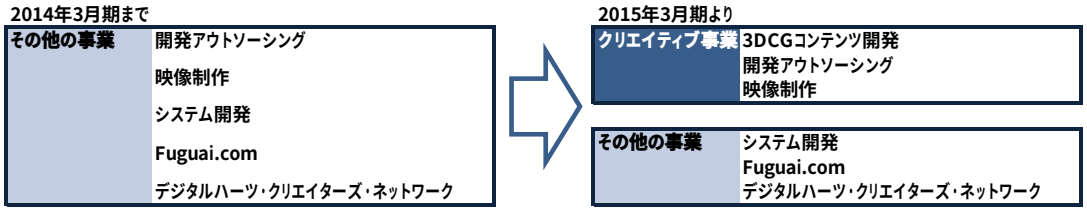
「Fuguai.com 事業」、クリエイターの育成支援を行う「デジタルハーツ・クリエイターズ・ネットワーク事業」などである。

2013 年 12 月には、システム開発事業を行う株式会社ネットワーク 21 を子会社化し、「システム開発事業」が加わり、さらに 2014 年 4 月からは株式会社プレミアムエージェンシーを子会社化し、「3 DCG コンテンツ開発事業」が加わった。ネットワーク 21 子会社化によるのれん発生額は 165 百万円で償却方法は 12 年間の均等償却、プレミアムエージェンシーは 710 百万円、10 年間の均等償却である。

2015 年 3 月期よりクリエイティブ事業をその他の事業から独立

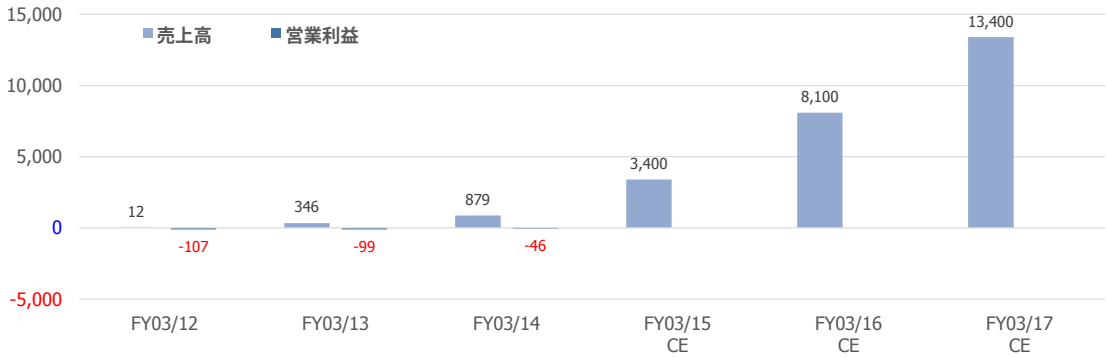
また、プレミアムエージェンシーを連結子会社化したことに伴い、重要性の観点からプレミアムエージェンシーの事業を新たな報告セグメント「クリエイティブ事業」とし、その他の事業に含まれていた「開発アウトソーシング事業」及び「映像制作事業」を「クリエイティブ事業」に含めることとなった。変更の概要は以下のとおりである。

その他の事業セグメントの分割



出所：会社資料よりSR作成

その他の事業の業績推移（百万円）



出所：同社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

中長期見通し

中期経営計画

同社は 2013 年 11 月、「自立成長に加えて M&A も活用し、2017 年 3 月期連結売上高 300 億円、時価総額 1,000 億円を目指す」中期経営計画を発表した。

中期経営計画では、2017 年 3 月期までを「経営基盤の強化を図り、チャレンジング且つ飛躍的な進化を遂げる期間」と位置づけ、1) 地域や領域を越えたデバッグ事業成長の追求、2) 独自性を追求したサービス開発、3) 経営資源の戦略的活用の 3 つの基本方針を掲げる。

宮澤栄一社長は、「13 年間デバッグ一筋で、経営資源を集中させるためにも他の仕事は断ってきた。ようやく、今までやりたかったこと、我々だったら出来ることを進めていく時期になった」とコメントをしている。ただ、基本は変わることはなく、デバッグ事業（及びその周辺）を突き詰めていきたい、とする。

数値目標

中期経営計画期間中に到達すべき財務指標として設定された数値目標は以下の通り。

グループ財務指標

（百万円）	FY03/14（2013年11月時点予想）	FY03/17（2013年11月時点予想）	差異	伸び率	3年平均成長率
売上高	**9,777**	**30,000**	**20,223**	**206.8%**	**45.3%**
営業利益率	17.0%	16.0%	-1.0ppt	-	-
経常利益	**1,650**	**4,800**	**3,150**	**190.9%**	**42.8%**
ROE	30.2%	37.0%	6.8ppt	-	-
EPS	80.9	243.0	162.1	200.4%	44.3%
配当性向	16.1%	20.0%	3.9ppt	-	-

出所：会社資料よりSR作成

セグメント別売上高目標

（百万円）	FY03/13 実績	FY03/14 13年11月時点予想	FY03/15 13年11月時点予想	FY03/16 13年11月時点予想	FY03/17 13年11月時点予想	3期平均成長率
デバッグ事業	6,381	9,777	10,900	13,000	15,600	21.1%
メディア事業	175		700	900	1,000	27.4%
その他の事業	345		3,400	8,100	13,400	147.9%
合計	**6,885**	**9,777**	**15,000**	**22,000**	**30,000**	**43.6%**

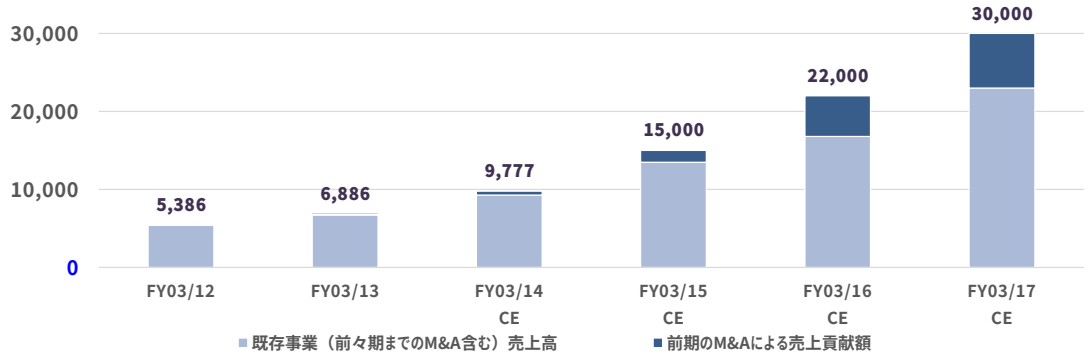
出所：会社資料よりSR作成
注：3年平均成長率は、FY03/17の会社計画とFY03/14実績とを比較

中期経営計画の骨組み

中期経営計画は、既存事業の自律成長に加えて M&A を毎期積極的に取り組むことにより、売上高を 3 年で 3 倍増にするという意欲的な計画である。下表は 2013 年 11 月発表時の M&A による売上貢献の考え方である。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

M&A による売上高成長の考え方（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

以下、既存事業の自律成長、新規事業展開について、同社の考え方・方向性を示す。

既存事業

デバッグ事業は既存事業に位置づけられ、3 年間平均売上成長率 21%を目指す。事業戦略としては、1）国内外での市場シェア拡大、2）新分野におけるデバッグ領域の開拓を掲げる。

成長機会は多い。着実に獲得していけるかが鍵

デバッグ事業の成長機会としては、「開発規模の増大によるデバッグ工数の増加」「開発されるタイトル数の増加」「アウトソーシング化（市場シェア）の拡大」があげられる。この指標の影響度は、時代背景にあわせて異なるが、どれか一つでもプラスに作用している場合は、一定程度の成長が見込まれる。

より具体的には、まず、全部門ともゲーム複雑化によるデバッグ工数増加の恩恵を受ける。そして、CS・DS はアウトソーシング比率の高まりとタイトル数増加（CS はマルチプラットフォーム化による増加）の恩恵、DS はこれにゲーム市場自体の成長及びゲーム開発コストの拡大が加わる。AM においては、同社の当該市場シェアは低いためシェア拡大の余地を残している。

各部門の注目点

CS： PS4 等次世代機の普及期に向けたタイトル数の増加とマルチプラットフォーム化の加速、ゲームの複雑化が見込まれる。また、SR 社では仮想現実インターフェイスの登場によるデバッグ工程の増加にも期待をしている。

DS：モバイル端末向けアプリ市場の隆盛という追い風に加えて、ブラウザゲームからネイティブゲームへの流れによるゲームの複雑化、そしてアウトソーシング化が進んでいる。この成長市場を着実に刈り取ることが出来るかに注目したい。

AM：CS・DS よりもシェア拡大の余地が大きい部門。パチンコ・パチスロは射幸性重視からエンターテイメント性重視の流れにシフトしておりゲームの複雑化（≒デバッグ工数の増加）が進んでいる。今後は、更に市場シェアを拡大していけるかが鍵となる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

既存事業における新しい展開

既存事業の中でも、新規の展開が期待される分野がある。海外展開と DS 部門におけるシステム検証の分野で、ともに売上規模はまだ小さい。中期経営計画では数値目標こそないが、ともに増収を狙っている。

北米ゲーム市場は、エンターブレイン（2012 年の市場。2013 年 5 月 28 日発表）によると日本の7,997億円に対し1兆9,072億円と国内市場の倍以上の規模がある（欧州は1兆8,075億円、中国 9,042 億円、他）。2014 年 3 月期における北米子会社の売上高は前期比ではほぼ倍増となったものの、まだ売上規模は小さい。デバッグ工程を外注する商慣習が北米市場と日本市場と相違があるとはいえ、まだシェア拡大の余地は大きく、海外市場での成長を期待したい。

新規事業

新規事業の成長は M&A によるもの

メディア事業及びその他の事業は、新規事業として位置づけられ、特に、その他の事業は 2014 年 3 月期 8.8 億円から 2017 年 3 月期には 134 億円と、125 億円の増収を計画する。

その他の事業は、デバッグ事業及びメディア事業に含まれない事業を便宜的に入れているセグメントである。

> 既に DS 部門に計上されているサイバーセキュリティサービス（2014 年 3 月期に自由民主党より案件を受注）など、デバッグ事業の中にも新規事業としても捉えられるものもある

サイバーセキュリティサービス

2014 年 3 月期に開始したサイバーセキュリティサービスへの宮澤栄一社長の意気込みは強い。日本の一番のリスクはサイバー攻撃であり、「私たちはバグを見つける“デバッグ”を 13 年間やってきた。セキュリティホールを見つけることは、バグを探すことに共通する部分があり、我々がやらなければいけない分野」としている。

同社の業容拡大・M&A の歴史

同社は2011年まではデジタルハーツ単体で事業展開していたが、2011 年に韓国、アメリカ、タイに子会社を設立しグローバル展開を加速、さらにその後、新規事業の子会社設立や M&A などを通じて業容を拡大しており、特に 2013 年 10 月に持株会社へ移行してからは M&A を加速している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社業容拡大の歴史

年月	
2011年	7月 韓国に連結子会社としてDIGITAL Hearts Korea Co.,Ltd.を設立
2011年	10月 アメリカに連結子会社としてDIGITAL Hearts USA Inc.を設立
2011年	12月 タイに連結子会社としてDIGITAL Hearts(Thailand)Co.,Ltd.を設立
2012年	3月 ゲームソフトウェア開発のアウトソーシングサービスの提供を行う株式会社G&Dを設立
2012年	5月 映像制作事業を行う株式会社デジタルハーツ・ビジュアルを設立
2012年	11月 Aetas株式会社の株式を取得し子会社化。メディア事業を開始
2013年	11月 株式会社ネットワーク二一の株式を取得し子会社化。システム開発事業を開始
2014年	4月 株式会社プレミアムエージェンシーの株式を取得し子会社化。3DCGコンテンツ開発事業を開始

出所：会社資料よりSR作成

連結子会社の M&A 時の取得価額ほか（百万円）

		議決権比率	取得価額	売上高	営業利益	純資産	業績の期
2012年 11月	Aetas	100.0%	802	454	83	225	(FY03/12)
2013年 11月	ネットワーク21	66.4%	234	1,091	50	111	(FY09/13)
2014年 4月	プレミアムエージェンシー	48.8%	377	1,797	80	368	(FY05/13)

出所：会社資料よりSR作成

M&A は「既存事業の補完、相乗効果、発展性が認められるもの」が対象

同社は M&A の対象は国内外を問わず、既存事業の補完・相乗効果があり発展性があるものが基本、としている。過去の例では、ネットワーク 21 はデバッグ事業におけるシステム検証の補完かつ発展を目指した。プレミアムエージェンシーも G&D とのシナジー、デバッグ事業のデバッグ工程の更に上流にあたる開発工程への参画を狙ったものである。

今後の M&A を予想することは難しいが、既存事業の発展もしくは相乗効果を見込める企業が、持株会社傘下に連なっていくものと考えられる。

株式会社 ZMP との業務提携、自動車業界向けデバッグ等を行う合弁会社設立を発表

2014 年 11 月 4 日には、株式会社 ZMP（以下 ZMP）との業務提携並びにに「自動車業界向けのデバッグ及びデータ収集等実験代行に関する事業」を行う合弁会社の設立を発表した。新会社の資本金や出資比率等は 2014 年 11 月時点では不明だが、SR 社では自動車業界におけるデバッグサービスへの足掛かりとなるものとして注目をしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

収益性分析

デバッグ事業の収益構造

「事業内容」の「デバッグ事業」の該当項目を参照。

販管費明細

販管費明細（百万円）

（百万円）	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/13
売上高	3,378	3,416	3,958	5,386	6,886	10,138	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
YoY	42.4%	1.1%	15.8%	36.1%	27.8%	47.2%						
販管費	760	830	1,001	1,090	1,355	1,704	22.5%	24.3%	25.3%	20.2%	19.7%	16.8%
YoY	22.5%	24.3%	25.3%	20.2%	19.7%	16.8%						
人件費関連･役員報酬	363	411	494	511	630	701	10.7%	12.0%	12.5%	9.5%	9.1%	6.9%
役員報酬	95	99	86	110	182	195	2.8%	2.9%	2.2%	2.0%	2.6%	1.9%
YoY	4.6%	3.9%	-12.5%	27.8%	65.5%	6.8%						
単体	95	99	86	98	132	-	2.8%	2.9%	2.2%	1.8%	1.9%	-
連結-単体	-	-	-	12	51	-	-	-	-	0.2%	0.7%	-
人件費関連	268	312	408	400	447	506	7.9%	9.1%	10.3%	7.4%	6.5%	5.0%
YoY	50.9%	16.6%	30.6%	-1.7%	11.6%	13.2%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.0%	0.0%	0.0%
給与手当	253	302	390	388	435	491	7.5%	8.8%	9.9%	7.2%	6.3%	4.8%
賞与引当金繰入額	14	10	17	12	12	15	0.4%	0.3%	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%
期末従業員数（人）	135	153	151	176	216	275	-	-	-	-	-	-
他経費	397	419	507	579	725	1,003	11.8%	12.3%	12.8%	10.7%	10.5%	9.9%
減価償却費（単体）	15	23	34	30	27	-	0.5%	0.7%	0.9%	0.6%	0.4%	-
ıer 連結調整勘定償却額	-	-	-	-	25	81	-	-	-	-	0.4%	0.8%
地代家賃	-	45	98	91	75	-	-	1.3%	2.5%	1.7%	1.1%	-
支払手数料（単体）	92	78	63	49	76	-	2.7%	2.3%	1.6%	0.9%	1.1%	-
貸倒引当金繰入額	1	0	1	-1	0	8	0.0%	0.0%	0.0%	-0.0%	0.0%	0.1%
その他経費（推定）	288	273	311	410	522	914	8.5%	8.0%	7.9%	7.6%	7.6%	9.0%

出所：会社資料よりSR作成

販管費は人件費増、連結子会社の増加を主因に増加基調が続く

販管費は、売上の拡大もあって人件費を中心に増加傾向が続いている。また、2011 年は 7 月に韓国、10 月に米国、12 月にタイに連結子会社を設立し、2012 年 11 月に Aetas を、2013 年 11 月にネットワーク 21 を連結子会社化した。2012 年 3 月期及び 2013 年 3 月期の販管費の急増は、これら連結子会社化の影響が含まれている点を留意したい。

短時間労働者に対する厚生年金・健康保険の適用拡大

2016 年 10 月 1 日施行

2012 年の年金制度改正で「公的年金制度の財政基盤及び最低保障機能の強化等のための国民年金法等の一部を改正する法律」が 2012 年 8 月 10 日に成立した。改正法では短時間労働者に対する厚生年金･健康保険の適用拡大が謳われ、2016 年 10 月 1 日からの施行が決定した。

適用範囲が大きく拡大

改正法では適用範囲が大きく拡大し、現行の週 30 時間以上から、1) 週 20 時間以上、2) 月額賃金 8.8 万円以上（年収 106 万円以上）、3) 勤務期間 1 年以上見込み、4) 学生は適用除外、5) 従業員 501 人以上の企業（*）となった。但し、「3 年以内に検討を加え、その結果に基づき、必要な措置を講じる」と法律に明記されている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

(*) 1 週間の所定労働時間が、同一の事業所に使用される通常の労働者の 1 週間の所定労働時間の四分の三以上であり、かつ、その 1 ヶ月間の所定労働日数が同一の事業所に使用される通常の労働者の 1 ヶ月間の所定労働日数の 4 分の 3 以上である短時間労働者の総数が 501 人以上の企業の場合。2019 年 9 月 30 日までの時限措置。

影響額を試算

同社が公表する臨時従業員数は、全ての臨時従業員の総所要時間を 1 日 8 時間労働として算出したものであり、実際の雇用者数ではない（登録テスター8,000 人のうち、2,000 人が常時 1 年間働いている訳ではなく、何千人のテスターが短・長期間、場合によっては複数回働く）。法改正の影響を試算することは難しいが、前提を置いた上で影響額を試算する。

保険料については、厚生年金は 2017 年 9 月からの料率（18.3%。2016 年 9 月～2017 年 8 月は 18.182%）、健康保険は 2014 年 4 月時点の東京都における全国健康保険協会管掌健康保険料の料率（介護保険第 2 号被保険者に該当しない場合 9.97%）を用いた。

前提 1： 標準報酬月額 20 万円（労務費÷平均臨時従業員数÷12 ヶ月から）の場合

会社負担額は健康保険が月 9,970 円、厚生年金保険料が月 18,300 円で月額計 28,270 円。対象が 2,000 人ならば年間 678 百万円の負担となる。

前提 2：標準報酬月額 10 万円の場合

会社負担額は健康保険が月 4,885.3 円、厚生年金保険料が月 8,967 円で月額計 13,852.3 円。対象が 2,000 人ならば年間 332 百万円、3,000 人ならば 499 百万円、4,000 人ならば 665 百万円の負担となる。

実際の影響は試算を下回るか

また、既に厚生年金・健康保険の適用対象者となっている臨時従業員が存在すると考えられ、実際の影響額はこれを下回る可能性がある。

設備投資等

設備投資等

（百万円）	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
設備投資額	68	46	54	50	105	154	199	**198**
減価償却費	10	20	29	41	56	84	109	**143**

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

成長するデバッグ事業における高い市場地位：
国内におけるデバッグ工程の外注先は、同社及び競合する PPHD にほぼ限られる。デバッグ工程の作業量が拡大する市場において、同社はその果実を享受することが可能な位置にいる。

- **主力事業の安定した収益構造がキャッシュを生み出す：**
主力のデバッグ事業は、価格決定の段階からコストコントロールまで、利益が出る事業構造が作り上げられている。原価の 8 割強を占める労務費がほぼ変動費化され、業績変動に対しても強い耐性を持つ。顧客層も大手から中小ゲームソフト会社まで幅広く、リスクも分散されている。この高い収益性と安定した事業構造は、M&A を進めていくなかでキャッシュカウ、成長の源として有利に働いていくと考えられる。

- **様々なテスト需要に素早く応える巧みな労務管理：**
同社の 2014 年 3 月期の平均臨時従業員数は 2,143 名、かつ、四半期毎に大きく変動する。ゲーム会社からの受託内容に沿って適切な従業員を調整し、かつ、厳格なセキュリティ体制を維持する手法は強みと考えられる。特に、大のゲーム好きな人達の専門スキルを活用するビジネスモデルの確立は強みと言える。

弱み（Weaknesses）

- **ゲーム業界以外での経験の少なさ、知名度の低さ：**
同社は業務システムの検証事業において、顧客への営業の際に「デジタルハーツはゲーム業界では有名だけど・・」と言われることが多かったという。新規市場での営業展開時に、当該市場での経験の少なさ、知名度の低さが弱み（障害）となると考えられる。ただし、M&A 活用によって弱点は補強されていく可能性がある。

- **専門スキルを持つ人材の不足：**
同社は、中期経営計画において「専門スキルを有する人材の獲得」を掲げる。同社はこれまでゲーム好きな人達の専門スキルを活用して業績を拡大してきた。但し、このユニークな強さは、上述のように新たな事業に進出する際には諸刃の剣となり得る。同社はこの問題に対処する為に M&A に取り組んでいるが、現時点では弱みの一つと考えられる。

- **労働集約的なデバッグ事業における海外展開の遅れ：**
デバッグ事業は多数のテスターを用いるため、労働集約的な面が強い。そのため、テスターの教育及びスキルアップ、また、情報漏洩を許さない管理体制が必要となる。海外展開においては、体制構築のために時間が必要となることから、スピード感の意味では弱みともなり得る。ただし、同社の海外展開における戦略ともとらえられる点は留意したい。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

財務諸表

損益計算書

損益計算書（百万円）	FY03/03 単体	FY03/04 単体	FY03/05 単体	FY03/06 単体	FY03/07 単体	FY03/08 単体	FY03/09 単体	FY03/10 単体	FY03/11 単体	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結
売上高	**405**	**403**	**528**	**922**	**1,500**	**2,372**	**3,378**	**3,416**	**3,958**	**5,386**	**6,886**	**10,138**
YoY	-	-0.4%	31.1%	74.4%	62.7%	58.2%	42.4%	1.1%	15.8%	36.1%	27.8%	47.2%
売上原価	208	229	307	560	902	1,483	1,978	2,065	2,429	3,463	4,537	6,654
原価率	51.3%	56.8%	58.2%	60.8%	60.1%	62.5%	58.5%	60.5%	61.4%	64.3%	65.9%	65.6%
売上総利益	**197**	**174**	**221**	**362**	**598**	**889**	**1,401**	**1,351**	**1,529**	**1,923**	**2,349**	**3,484**
総利益率	**48.7%**	**43.2%**	**41.8%**	**39.2%**	**39.9%**	**37.5%**	**41.5%**	**39.5%**	**38.6%**	**35.7%**	**34.1%**	**34.4%**
販管費	130	161	187	252	368	553	760	830	1,001	1,090	1,355	1,704
YoY	-	23.5%	16.5%	34.9%	45.8%	50.4%	37.3%	9.2%	20.6%	8.9%	24.3%	25.8%
販管費比率	32.1%	39.8%	35.4%	27.4%	24.5%	23.3%	22.5%	24.3%	25.3%	20.2%	19.7%	16.8%
営業利益	**67**	**13**	**34**	**109**	**230**	**336**	**641**	**521**	**528**	**834**	**994**	**1,781**
YoY	-	-80.0%	153.0%	221.8%	110.2%	46.1%	90.8%	-18.7%	1.3%	57.9%	19.2%	79.1%
営業利益率	16.6%	3.3%	6.4%	11.9%	15.3%	14.2%	19.0%	15.3%	13.3%	15.5%	14.4%	17.6%
営業外損益	1	3	2	-1	-0	-17	3	5	-33	-27	2	8
経常利益	**68**	**16**	**36**	**109**	**230**	**319**	**644**	**526**	**495**	**807**	**997**	**1,789**
YoY	-	-75.9%	120.3%	201.1%	111.4%	39.1%	101.6%	-18.3%	-5.9%	63.0%	23.5%	79.5%
経常利益率	16.8%	4.1%	6.8%	11.8%	15.3%	13.5%	19.1%	15.4%	12.5%	15.0%	14.5%	17.6%
特別利益	-	-	16	26	7	1	-	19	25	-	22	18
特別損失	-	0	18	1	0	-	6	10	25	3	1	14
法人税等	29	3	15	56	100	151	290	229	217	367	431	700
税率	43.1%	16.4%	43.1%	42.2%	42.3%	47.0%	45.5%	42.8%	43.8%	45.6%	42.3%	39.1%
少数株主損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	-7	-4
当期利益	**39**	**13**	**19**	**77**	**137**	**170**	**348**	**306**	**279**	**441**	**580**	**1,088**
YoY	-	-65.3%	44.2%	298.4%	77.1%	24.2%	105.1%	-11.9%	-9.0%	58.2%	31.5%	87.7%
当期利益率	9.6%	3.3%	3.7%	8.4%	9.1%	7.1%	10.3%	9.0%	7.0%	8.2%	8.4%	10.7%

	FY03/03 Parent	FY03/04 Parent	FY03/05 Parent	FY03/06 Parent	FY03/07 Parent	FY03/08 Parent	FY03/09 Parent	FY03/10 Parent	FY03/11 Parent	FY03/12 Cons.	FY03/13 Cons.	FY03/14 Cons.
セグメント												
売上高	**405**	**403**	**528**	**922**	**1,500**	**2,372**	**3,378**	**3,416**	**3,958**	**5,386**	**6,886**	**10,138**
デバッグ事業	405	403	528	922	1,500	2,372	3,378	3,416	3,958	5,374	6,365	8,775
CS	-	-	-	-	-	-	-	-	1,611	2,708	2,684	3,378
DS	-	-	-	-	-	-	-	-	950	1,135	1,945	3,008
AM	-	-	-	-	-	-	-	-	1,397	1,531	1,751	2,388
旧CS	-	319	320	542	768	1,530	2,136	1,965	1,896	-	-	38
旧MS	-	10	76	205	426	415	509	493	665	-	-	34
旧AM	-	73	132	174	305	428	733	958	1,397	-	-	27
メディア事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	175	484
その他事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12	346	879
営業利益	**67**	**13**	**34**	**109**	**230**	**336**	**641**	**521**	**528**	**834**	**994**	**1,781**
デバッグ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,523	1,742	2,631
メディア事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28	35
その他事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-107	-99	-46
全社・消去	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-582	-676	-840
営業利益率	**16.6%**	**3.3%**	**6.4%**	**11.9%**	**15.3%**	**14.2%**	**19.0%**	**15.3%**	**13.3%**	**15.5%**	**14.4%**	**17.6%**
デバッグ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28.3%	27.4%	30.0%
メディア事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15.8%	7.3%
その他事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-28.7%	-5.2%

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表	FY03/03	FY03/04	FY03/05	FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
（百万円）	単体	単体	単体	単体	単体	単体	単体	単体	単体	連結	連結	連結
流動資産	**102**	**147**	**235**	**379**	**506**	**985**	**1,350**	**1,350**	**1,669**	**2,452**	**3,608**	**5,549**
現預金･有価証券	66	85	127	211	265	617	913	869	1,055	1,598	2,185	3,693
売上債権	32	48	86	147	212	329	382	432	545	764	1,274	1,484
棚卸資産	4	2	-	-	-	-	-	0	2	1	9	16
その他	-0	12	22	21	29	40	55	49	67	89	140	356
有形固定資産	6	9	14	15	33	47	75	94	138	208	263	323
無形固定資産	1	1	4	18	56	70	68	57	59	63	609	696
内、営業権	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	503	596
投資その他の資産	5	5	24	39	91	309	375	448	478	438	382	592
投資有価証券	-	-	-	-	-	100	146	143	138	134	184	129
長期性預金	-	-	-	-	-	100	100	100	100	100	-	-
その他	5	5	24	39	91	109	129	205	239	204	198	463
固定資産	**12**	**15**	**42**	**72**	**180**	**426**	**519**	**600**	**675**	**708**	**1,253**	**1,611**
資産合計	**114**	**161**	**277**	**451**	**686**	**1,411**	**1,869**	**1,950**	**2,343**	**3,160**	**4,861**	**7,161**
流動負債	**55**	**58**	**112**	**185**	**264**	**437**	**548**	**351**	**484**	**862**	**2,055**	**3,373**
買入債務	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
短期有利子負債	4	10	2	-	-	-	-	-	-	-	1,000	1,610
年内返済有利子負債	1	10	24	19	-	50	-	-	-	-	-	-
未払金･未払費用･未払消費税	23	34	61	93	160	238	268	232	307	347	433	524
未払法人税	24	0	15	52	79	110	229	81	123	276	284	518
その他流動負債	3	4	10	20	26	40	51	38	55	240	338	720
固定負債	**3**	**27**	**40**	**60**	**50**	**-**	**-**	**-**	**11**	**31**	**19**	**21**
長期有利子負債	3	27	40	60	50	-	-	-	-	-	-	12
その他	-	-	-	-	-	-	-	-	11	31	19	9
負債合計	**58**	**85**	**152**	**245**	**314**	**437**	**548**	**351**	**495**	**893**	**2,074**	**3,394**
純資産	**56**	**76**	**125**	**206**	**372**	**974**	**1,321**	**1,599**	**1,848**	**2,266**	**2,787**	**3,767**
株主資本	56	76	125	206	372	974	1,322	1,599	1,849	2,247	2,736	3,688
評価換算差額	-	-	-	-	-	-0	-1	-1	-1	-5	19	30
少数株主持分	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24	32	49
負債･資本合計	**114**	**161**	**277**	**451**	**686**	**1,411**	**1,869**	**1,950**	**2,343**	**3,160**	**4,861**	**7,161**
設備投資額	-	-	-	-	68	46	54	50	105	154	199	198
減価償却費	-	-	-	6	10	20	29	41	56	84	109	143
のれん償却額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	25	81
運転資金	36	50	86	147	212	329	382	432	547	765	1,283	1,500
有利子負債合計	8	47	65	80	50	50	-	-	-	-	1,000	1,622
ネットキャッシュ	58	37	62	131	215	667	1,013	969	1,155	1,698	1,185	2,071
売上債権回転期間		1.20	1.52	1.51	1.44	1.37	1.26	1.43	1.48	1.46	1.78	1.63
棚卸資産回転期間		0.15	0.03	-	-	-	-	0.00	0.01	0.00	0.01	0.02
サイト差		1.34	1.55	1.51	1.44	1.37	1.26	1.43	1.49	1.46	1.79	1.65
流動比率	185%	252%	210%	205%	192%	225%	247%	385%	345%	284%	176%	165%
固定比率	20.7%	19.4%	33.6%	35.1%	48.4%	43.7%	39.3%	37.5%	36.5%	31.6%	45.5%	43.3%
株主資本比率	48.9%	47.1%	45.3%	45.7%	54.2%	69.0%	70.7%	82.0%	78.9%	71.0%	56.7%	51.9%

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

キャッシュフロー計算書

（百万円）	FY03/06 単体	FY03/07 単体	FY03/08 単体	FY03/09 単体	FY03/10 単体	FY03/11 単体	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結
営業活動によるキャッシュフロー									
税金等調整前当期純利益	133	237	320	638	536	495	804	1,017	1,792
減価償却費・長期前払費用償却額	6	10	20	29	41	56	84	109	143
暖簾償却額	-	-	-	-	-	-	-	25	81
売上債権の増減額	-61	-65	-117	-54	-49	-113	-219	-433	-92
未払金・未払費用・未払消費税等の増減額	32	63	79	23	-29	76	192	138	167
その他	19	2	28	12	-12	16	60	-64	-40
小計	**129**	**246**	**331**	**648**	**486**	**531**	**921**	**792**	**2,052**
利息及び配当金の受取・支払額	-1	-0	0	2	3	2	2	-3	-5
営業保証金の支払・回収額	-	-	-	-	-	-40	13	-	-
法人税等の支払額	-23	-82	-140	-184	-364	-185	-230	-458	-498
営業活動によるキャッシュフロー	**105**	**164**	**191**	**466**	**124**	**308**	**705**	**331**	**1,562**
投資活動によるキャッシュフロー									
定期預金の預入・払戻による増減額	-	-	-100	0	-	-	-6	100	-
有形固定資産の取得による支出	-6	-29	-25	-39	-50	-77	-104	-118	-142
無形固定資産の取得による支出	-15	-36	-23	-10	-8	-15	-23	-63	-29
投資有価証券の取得・売却・償還による増減額	-	-	-101	-50	-	-	0	-50	56
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出	-	-	-	-	-	-	-	-584	-20
敷金及び保証金の差入・回収による増減額	-16	-46	-14	-22	-59	8	5	-7	-77
保険積立金の積立・解約による増減額	-	-	-	-	-23	-7	-11	65	-10
その他	-	3	-0	-	-	-1	2	7	-145
投資活動によるキャッシュフロー	**-37**	**-109**	**-263**	**-120**	**-140**	**-93**	**-138**	**-650**	**-368**
財務活動によるキャッシュフロー									
借入金・社債による増減額	12	-30	-	-50	-	-	-	1,000	450
リース債務の返済による支出	-	-	-	-	-	-0	-2	-16	-7
株式発行による収入	3	29	424	0	0	0	0	2	5
配当金の支払額	-	-	-	-	-29	-29	-43	-92	-140
少数株主からの払込みによる収入	-	-	-	-	-	-	27	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	**15**	**-1**	**424**	**-50**	**-28**	**-29**	**-21**	**894**	**308**
現金及び現金同等物に係る換算差額	-	-	-0	-0	-0	-0	-3	12	7
現金及び現金同等物の増減額	84	54	352	296	-44	186	543	587	1,509
現金及び現金同等物の期首残高	127	211	265	617	913	869	1,055	1,598	2,185
現金及び現金同等物の期末残高	**211**	**265**	**617**	**913**	**869**	**1,055**	**1,598**	**2,185**	**3,693**

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他の情報

トップマネジメント

宮澤栄一社長は 2001 年 4 月に同社前身のデジタルハーツを設立した。宮澤栄一社長は「デバッグ（デバッグ工程）のアウトソースを認知させたい」との思いを持ち続け、業績を成長させて 2008 年 2 月に東証マザーズに上場、2011 年 2 月には東証第一部へ市場変更を果たした。また、2013 年 10 月には、デバッグ事業以外の事業を発展させるべく持株会社化し、現在に至る。

従業員

連結従業員数推移（人）

	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
従業員数	151	176	216	275
デバッグ事業	122	120	130	140
メディア事業	-	-	22	24
その他	-	18	22	76
全社（共通）	29	38	42	35

	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
平均臨時従業員数	883	1,270	1,492	2,143
デバッグ事業	872	1,239	1,449	2,091
メディア事業	-	-	7	5
その他	-	23	9	19
全社（共通）	11	8	27	28

出所：会社資料よりSR作成

大株主

氏名又は名称	株式数（千株）	（%）
宮澤 栄一	5,200.0	43.54%
日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	874.8	7.32%
日本トラスティ・サービス信託銀行（信託口）	658.3	5.51%
資産管理サービス信託銀行	517.1	4.33%
野村信託銀行	325.0	2.72%
ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー 505041	300.0	2.51%
ビーエヌワイエム エスエーエヌブイ ビーエヌワイエム クライアント アカウント エムピーシーエス ジャパン	267.2	2.24%
若狭 泰之	240.0	2.01%
川口 兼一郎	180.0	1.51%
モルガンスタンレーアンドカンパニーエルエルシー	178.1	1.49%
計	8,740.5	73.18%
発行済株式総数	11,944.2	100.00%

出所：会社資料よりSR作成
注：2014年3月31日時点

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称	本社所在地
株式会社ハーツユナイテッドグループ	港区六本木 6-10-1 六本木ヒルズ森タワー34 階
代表電話番号	**上場市場**
03-6406-0082	東証 1 部
設立年月日	**上場年月日**
2013 年 10 月 1 日	2013 年 10 月 1 日
HP	**決算月**
http://www.heartsunitedgroup.co.jp/	3 月
	IR ページ
	http://www.heartsunitedgroup.co.jp/ir_index.html

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アバンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー・ディー・マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved